

2020年04月26日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001
021-60199781haob@dwzq.com.cn
研究助理 王紫敬

疫情影响有限，云转型稳健推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,541	4,161	4,965	6,012
同比 (%)	21.9%	17.5%	19.3%	21.1%
归母净利润 (百万元)	235	436	603	880
同比 (%)	-46.5%	85.4%	38.2%	46.0%
每股收益 (元/股)	0.21	0.39	0.53	0.78
P/E (倍)	233.48	125.92	91.09	62.38

事件：公司发布了一季报，Q1 营业收入 5.48 亿元，同比增长 19.82%；归母净利润 0.53 亿元，同比下降 -4.32%。

投资要点

- 疫情影响有限，Q1 业绩符合预期：**将云预收的影响因素还原后，营业收入（表观营业收入+期末云预收-期初云预收）为 4.02 亿元，同比下降 -6.07%；还原后的归母净利润（表观归母净利润+（期末云预收-期初云预收）*90%）为 -0.78 亿元，上年同期盈利 0.29 亿元。一季度建筑行业受疫情影响严重，公司通过云转型降低了与行业发展的相关性。公司经营活动产生的现金流量净额为 -1908 万元，去年同期为 -2.38 亿元，主要是金融业务收回贷款所致。随着公司 SaaS 转型与施工信息化顺利推进，收入增速与净利润率有望逐步提升。
- 数字造价业务进展顺利：**2020 年 1 季度数字造价业务新增 4 个地区进入云转型，转型地区由 21 个增加至 25 个。签署云合同 1.59 亿元，去年同期 1.31 亿元，同比增长 21.37%；云转型相关合同负债余额 7.48 亿元，同比增长 94.29%。其中云计价收入同比增长 147.62%，合同同比增长 25%；云算量收入同比增长 134.15%，合同同比增长 25%；工程信息收入同比增长 35.06%，合同同比增长 15.69%。合同负债数据长期来看平稳向上。预计公司数字造价业务云转型将在 2021 年基本完成。
- 研发投入增加，主要是人员数量和薪酬增加所致：**2020Q1 公司研发费用 1.62 亿元，同比增加 31.49%；研发费用率 28.67%，同比增加 2.56pct。公司已经在建筑信息化行业未来的发展方向上进行了布局。2020 年 4 月 17 日，中国证监会发行审核委员会审核通过了公司 2019 年度非公开发行股票的申请，公司拟募集资金总额为不超过 27 亿元。将用于“造价大数据及 AI 应用项目”、“数字项目集成管理平台项目”、“BIMDeco 装饰一体化平台项目”、“BIM 三维图形平台项目”、“广联达数字建筑产品研发及产业化基地”及“偿还公司债券”六个募集资金项目的建设。此次定增项目顺利发行，有助于公司优化资产负债结构，同时保持技术领先优势，并不断提高公司的盈利能力。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司 2020-2021 年净利润 4.36/6.03/8.80 亿元，EPS 分别为 0.39/0.53/0.78 元，当前股价对应 PE126/91/62 倍。今年公司有望实现施工业务快速突破与增长，我们看好公司云业务转型和创新业务的成长空间，维持“买入”评级。
- 风险提示：**造价业务下游需求不达预期；施工业务进展不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.55
一年最低/最高价	25.02/49.57
市净率(倍)	16.18
流通 A 股市值(百万元)	44184.36

基础数据

每股净资产(元)	3.00
资产负债率(%)	41.36
总股本(百万股)	1130.48
流通 A 股(百万股)	910.08

相关研究

- 《广联达(002410)：云转型深入推进，施工业务全力突破》2020-03-29
- 《广联达(002410)：施工业务加速增长，云业务转型进展顺利》2020-03-03
- 《广联达(002410)：预收款保持高增长，云业务转型进展顺利》2019-10-29

广联达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,950	2,456	3,663	3,522	营业收入	3,541	4,161	4,965	6,012
现金	2,231	1,858	2,730	2,645	减: 营业成本	371	341	418	517
应收账款	559	440	753	692	营业税金及附加	43	66	76	88
存货	21	7	28	15	营业费用	1,102	1,252	1,440	1,683
其他流动资产	139	151	153	170	管理费用	820	2,080	2,383	2,766
非流动资产	3,217	3,411	3,651	3,962	财务费用	41	5	-1	-11
长期股权投资	233	298	362	427	资产减值损失	-6	0	0	0
固定资产	803	894	1,013	1,184	加: 投资净收益	23	20	21	21
在建工程	57	66	85	119	其他收益	0	0	0	0
无形资产	464	502	540	582	营业利润	290	436	671	991
其他非流动资产	1,660	1,651	1,651	1,651	加: 营业外净收支	-7	62	19	18
资产总计	6,167	5,867	7,314	7,484	利润总额	284	498	690	1,009
流动负债	2,809	2,137	3,155	2,589	减: 所得税费用	29	46	65	99
短期借款	1,089	1,089	1,089	1,089	少数股东损益	20	16	22	30
应付账款	99	24	126	59	归属母公司净利润	235	436	603	880
其他流动负债	1,622	1,025	1,940	1,441	EBIT	283	503	689	997
非流动负债	9	41	85	127	EBITDA	389	605	797	1,125
长期借款	0	32	76	118					
其他非流动负债	9	9	9	9	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,818	2,178	3,240	2,716	每股收益(元)	0.21	0.39	0.53	0.78
少数股东权益	80	96	118	148	每股净资产(元)	2.89	3.18	3.50	4.09
归属母公司股东权益	3,269	3,594	3,957	4,621	发行在外股份(百万股)	1129	1130	1130	1130
负债和股东权益	6,167	5,867	7,314	7,484	ROIC(%)	5.8%	9.6%	12.1%	15.3%
					ROE(%)	7.6%	12.2%	15.3%	19.1%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	89.5%	91.8%	91.6%	91.4%
经营活动现金流	641	-21	1,380	480	销售净利率(%)	6.6%	10.5%	12.1%	14.6%
投资活动现金流	-227	-276	-327	-418	资产负债率(%)	45.7%	37.1%	44.3%	36.3%
筹资活动现金流	-390	-76	-182	-147	收入增长率(%)	21.9%	17.5%	19.3%	21.1%
现金净增加额	19	-373	872	-85	净利润增长率(%)	-46.5%	85.4%	38.2%	46.0%
折旧和摊销	106	102	108	128	P/E	233.48	125.92	91.09	62.38
资本开支	243	129	176	246	P/B	16.79	15.27	13.87	11.88
营运资本变动	159	-559	670	-525	EV/EBITDA	138.55	89.71	67.09	47.66

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>