

造价业务深化云转型，业绩亮眼再超预期 买入（维持）

2020 年 08 月 28 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,464	4,071	4,857	5,882
同比（%）	21.1%	17.5%	19.3%	21.1%
归母净利润（百万元）	235	426	589	859
同比（%）	-46.5%	81.3%	38.1%	46.0%
每股收益（元/股）	0.20	0.36	0.50	0.73
P/E（倍）	370.99	204.61	148.15	101.50

事件：公司发布中报，上半年公司实现营业总收入 16.09 亿元，同比增长 16.63%；实现营业利润 1.78 亿元，同比增长 38.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.30 亿元，同比增长 45.21%。

投资要点

■ **疫情影响下业绩再超市场预期：**上半年公司取得较好成绩，云转型相关合同负债（以下简称“云合同负债”，对应 2019 年及以前财报中的“云预收”）余额增至 12.56 亿元。若将云合同负债的影响因素进行还原，则还原后的营业总收入为 19.71 亿元，同口径同比增长 20.36%；还原后的归属于上市公司股东的净利润为 4.56 亿元，同口径同比增长 41.67%，

■ **数字造价业务深化云转型，实现较快增长：**数字造价业务实现营业收入 11.52 亿元，同比增长 19.00%，其中云收入 6.66 亿元，占数字造价业务收入比例达 57.84%。若将云合同负债余额还原，调整后数字造价营业收入为 15.13 亿元，同比同口径增长 23.49%。2020 年，数字造价业务累计 25 个地区进入云转型。其中，2020 年新增的 4 个地区上半年转型进展顺利，产品综合转化率超 30%；2019 年转型的 10 个地区的产品综合转化率达 70%，续费率达 88%；2019 年之前已转型的 11 个地区产品综合转化率、续费率均超过 85%。在疫情背景下，数字造价业务充分利用转云后的优势，通过“云授权”、“云开锁”等方式进行线上续费，上半年有超 40%的续费来自线上续费。

■ **数字施工业务加速新产品研发和上线：**公司的数字项目管理平台加速规模化进程，加快对工程项目的覆盖，在第二季度实现 26% 的增长，重新回到高速增长轨道。上半年公司数字施工项目级产品累计服务项目数突破 3 万个，劳务、物料、项目 BI 等重点模块应用率大幅提升；岗位级产品持续快速放量，入口效应逐步显现。数字施工业务实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 16.10%。

■ **创新业务进展顺利，研发投入持续增加：**各创新业务单元在产品端和标杆项目验证上取得了一定成绩，其中数字城市业务继续以福州滨海新城、北京大兴新航城为试点，在规划集成展示、建设过程监管、地下管网监测等领域新增多项业务应用。数字教育业务建筑云课平台半年度新增学生 18 万人，累计注册学生超过 36 万人，教师超过 2 万人，平台平均日活用户 5 万人次。公司上半年研发投入总额为 6.05 亿元，占营业收入比例为 38.30%，同比增长 26.37%，保持了行业内的领先优势。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2020-2021 年净利润 4.26/5.89/8.59 亿元，EPS 分别为 0.36/0.50/0.73 元，当前股价对应 PE205/148/102 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)	73.63
一年最低/最高价	30.85/78.91
市净率(倍)	14.35
流通 A 股市值(百万元)	66561.27

基础数据

每股净资产(元)	5.13
资产负债率(%)	28.78
总股本(百万股)	1184.43
流通 A 股(百万股)	904.00

相关研究

1、《广联达（002410）：疫情影响有限，云转型稳健推进》

2020-04-27

2、《广联达（002410）：云转型深入推进，施工业务全力突破》

2020-03-29

3、《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	2,335	3,691	3,373	营业收入	3,464	4,071	4,857	5,882
现金	2,231	1,778	2,746	2,522	减:营业成本	371	334	409	506
应收账款	559	440	753	692	营业税金及附加	43	65	75	88
存货	21	6	27	14	营业费用	1,102	1,225	1,409	1,647
其他流动资产	139	111	164	144	管理费用	820	2,035	2,332	2,706
非流动资产	3,217	3,409	3,647	3,956	财务费用	41	6	-0	-10
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	893	1,010	1,179	加:投资净收益	23	20	21	21
在建工程	57	66	84	117	其他收益	0	0	0	0
无形资产	464	502	540	582	营业利润	290	425	655	967
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	5,744	7,338	7,329	利润总额	284	487	674	985
流动负债	2,809	1,970	3,162	2,448	减:所得税费用	29	45	64	97
短期借款	1,089	1,089	1,089	1,089	少数股东损益	20	15	21	29
应付账款	99	21	125	56	归属母公司净利润	235	426	589	859
其他流动负债	1,622	861	1,948	1,304	EBIT	283	493	674	975
非流动负债	9	40	84	126	EBITDA	389	595	782	1,103
长期借款	0	32	75	117					
其他非流动负债	9	9	9	9					
负债合计	2,818	2,011	3,246	2,574	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	80	95	117	146	每股收益(元)	0.20	0.36	0.50	0.73
					每股净资产(元)	2.76	3.07	3.36	3.89
归属母公司股东权益	3,269	3,639	3,975	4,609	发行在外股份(百万股)	1129	1184	1184	1184
负债和股东权益	6,167	5,744	7,338	7,329	ROIC(%)	5.8%	9.4%	11.8%	15.0%
					ROE(%)	7.6%	11.8%	14.9%	18.7%
					毛利率(%)	89.3%	91.8%	91.6%	91.4%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	6.8%	10.5%	12.1%	14.6%
经营活动现金流	641	-155	1,488	350	资产负债率(%)	45.7%	35.0%	44.2%	35.1%
投资活动现金流	-227	-274	-325	-415	收入增长率(%)	21.1%	17.5%	19.3%	21.1%
筹资活动现金流	-390	-24	-195	-159	净利润增长率(%)	-46.5%	81.3%	38.1%	46.0%
现金净增加额	19	-454	969	-224	P/E	370.99	204.61	148.15	101.50
折旧和摊销	106	102	108	128	P/B	26.68	23.97	21.94	18.92
资本开支	243	127	174	244	EV/EBITDA	221.75	145.66	109.72	78.03
营运资本变动	159	-685	791	-635					

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、意见及推测不一致的报告。

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，并注明出处为东吴证券研究所，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>