

预收款保持良性增长，全年业绩高增可期 买入（维持）

2020 年 10 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
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

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）	367.26	202.55	146.66	100.48

事件：公司发布三季报，前三季度实现收入 25.45 亿元，同比增长 16.57%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 44.65%。

投资要点

- 收入增速稳定，费用管控初见成效：**公司前三季度单季营收增速保持在 15%以上，进入持续稳定增长阶段，其中三季度单季实现收入 9.66 亿元，同比增长 15.63%，实现归母净利润 9975 万元，同比增长 43.93%，连续第二个季度实现归母净利润的正增长，表明公司云业务已经进入收获期，订阅收入已经可以弥补转型带来的业绩压力。此外，前三季度公司销售费用率和研发费用率同比略有下降，管理费用率同比下降 2.44pct，财务费用同比下降 -101.89%，主要为报告期内借款利息减少，存款利息增加所致，体现公司费用管控效果显著。
- 公司造价业务云收入高增：**前三季度公司合同负债 15.41 亿元，同比提高 80.87%，其中第三季度单季增加合同负债 2.07 亿元，云业务转型取得较好成果。造价业务今年新增地区的转化率持续提高，云收入占比不断增加，现金流质量持续改善，市场占有率稳步提升，预计全年云造价业务继续保持高速增长。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。
- 收购鸿业科技优势互补，开拓设计领域：**10 月公司以 4.08 亿元收购洛阳鸿业科技 90.67% 的股权。本次交易完成后，鸿业科技将成为公司全资子公司，并纳入公司合并范围。收购完成后，广联达与鸿业科技将在工程设计领域形成显著的战略协同效应。其中广联达具备行业领先的 BIM 自主图形平台技术和丰富的行业应用经验，鸿业科技是国内领先的设计软件企业，具备优势的技术储备和客户关系渠道，收购鸿业科技有利于广联达拓展设计业务，完善公司在数字建筑产业链的布局，发挥协同效应，增强公司的核心竞争力。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司 2020-2022 年净利润分别为 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 PE203/147/100 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)	72.89
一年最低/最高价	30.85/83.42
市净率(倍)	14.94
流通 A 股市值(百万元)	65892.32

基础数据

每股净资产(元)	4.88
资产负债率(%)	27.10
总股本(百万股)	1184.43
流通 A 股(百万股)	904.00

相关研究

- 《广联达 (002410)：造价业务深化云转型，业绩亮眼再超预期》2020-08-28
- 《广联达 (002410)：疫情影响有限，云转型稳健推进》2020-04-27
- 《广联达 (002410)：云转型深入推进，施工业务全力突破》2020-03-29

广联达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	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	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,818	2,011	3,246	2,574	每股收益(元)	0.20	0.36	0.50	0.73
少数股东权益	80	95	117	146	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	367.26	202.55	146.66	100.48
折旧和摊销	106	102	108	128	P/B	26.41	23.73	21.72	18.73
资本开支	243	127	174	244	EV/EBITDA	219.49	144.19	108.59	77.24
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>