

广联达 (002410)

股权激励提振员工士气，金融业务整合提升平台价值

事件：

20年11月9日，公司发布股票期权激励计划与限制性股票激励计划，本激励计划拟向激励对象授予权益总计625.30万份，包括123.50万份股票期权以及501.80万股限制性股票。

股权激励提振员工士气，高考核目标彰显公司信心

本激励计划拟向激励对象授予权益总计625.30万份，股票期权方面，公司拟向激励对象核心技术（业务）骨干人员204人授予123.50万份股票期权，限制性股票方面，公司拟向核心管理人员、核心技术（业务）骨干人员共计292人授予合计501.8万股（包括预留5万股）。本激励计划的考核年度为2020-2022年三个会计年度，行权条件以及限制性股票的业绩考核目标2020-2022年的净利润为不低于3.2/6.5/9.5亿元，对应净利润增速分别为36.17%/103.13%/46.15%。我们认为对比18年股权激励计划考核标准从年营业收入与业务云转型相关预收款项之和为基数变为净利润，表明公司云转型计划初步完成，20年是公司“八三”计划的开局之年，公司将着力实现专业应用向纵向一体化以及全价值链业务的拓展。公司将通过激励计划绑定公司管理团队及核心骨干人员，充分调动其积极性，推动公司发展战略实施。

整合金融业务子公司提升平台价值，引入投资者增强资本实力

公司发布公告拟将商业保理、小额贷款、征信以及金融信息服务等金融业务进行整合，整合完成后，公司全资子公司广联达商业保理有限公司、广州广联达小额贷款有限公司、北京广联达小额贷款有限公司、北京广联达征信有限公司、北京广联达金融信息服务有限公司将成为广联达数科的全资子公司，广联达数科以6亿元作为增资前估值，通过增资扩股的方式引入投资者，增资完成后，广联达将持有广联达数科60%的股权，整合后的广联达数字金融业务以广联达数科为主体。我们认为公司将金融业务子公司进行整合，实现风险隔离，同时有利于做大广联达数字金融业务规模，长期有利于提升广联达数字金融业务的平台价值和品牌价值。引入投资者将增强广联达数科的资本实力，以及未来公司有望同步建立员工激励机制，快速实现发展目标。

投资建议

公司三季报业绩表明受疫情影响已有所恢复，预计全年造价施工业务比翼齐飞，发布激励计划，充分调动核心人员积极性，更好实现“八三”计划。我们维持公司20-21年公司营业收入为43.94/55.08亿元，净利润为4.20/5.95亿，维持“买入”评级。

风险提示：若疫情持续更长、云化进程不及预期、实现激励计划目标不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,904.40	3,540.65	4,394.35	5,507.67	7,004.04
增长率(%)	23.24	21.91	24.11	25.34	27.17
EBITDA(百万元)	1,143.19	1,328.35	580.30	794.18	961.52
净利润(百万元)	439.08	235.07	420.13	595.06	727.70
增长率(%)	(7.02)	(46.46)	78.72	41.64	22.29
EPS(元/股)	0.37	0.20	0.35	0.50	0.61
市盈率(P/E)	198.65	371.04	207.64	146.60	119.88
市净率(P/B)	27.32	26.68	24.23	22.40	20.51
市销率(P/S)	30.03	24.63	19.85	15.84	12.45
EV/EBITDA	18.97	27.32	147.43	105.59	87.90

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2020年11月10日

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	73.64元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,184.60
流通A股股本(百万股)	904.17
A股总市值(百万元)	87,234.26
流通A股市值(百万元)	66,583.09
每股净资产(元)	4.88
资产负债率(%)	27.10
一年内最高/最低(元)	83.42/31.95

作者

沈海兵	分析师
SAC执业证书编号:	S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com	
罗戴熠	联系人
luodaiyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广联达-季报点评:业绩符合预期，经营性现金流增幅明显》 2020-10-29
- 《广联达-公司点评:收购鸿业实现设计领域拓展，核心竞争力持续提升》 2020-10-12
- 《广联达-半年报点评:业绩略超预期，施工业务Q2明显提速》 2020-08-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,211.66	2,231.20	1,840.06	3,328.18	2,511.23	营业收入	2,904.40	3,540.65	4,394.35	5,507.67	7,004.04
应收票据及应收账款	292.89	560.91	124.47	564.35	311.62	营业成本	188.26	370.66	491.80	748.37	1,150.24
预付账款	31.44	30.59	76.63	86.51	144.83	营业税金及附加	45.36	43.01	66.11	78.59	96.80
存货	9.27	21.33	25.40	44.39	64.51	营业费用	792.91	1,102.48	1,274.36	1,514.61	1,856.07
其他	224.89	106.42	284.53	229.95	227.02	管理费用	764.71	819.76	966.76	1,156.61	1,435.83
流动资产合计	2,770.15	2,950.45	2,351.10	4,253.37	3,259.21	研发费用	727.17	969.11	1,120.56	1,321.84	1,610.93
长期股权投资	158.21	232.76	232.76	232.76	232.76	财务费用	34.64	40.55	8.00	12.00	13.00
固定资产	819.07	802.87	806.35	820.12	827.06	资产减值损失	55.81	(6.11)	8.00	10.00	12.00
在建工程	2.87	56.94	70.16	90.10	84.06	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	355.94	464.02	415.31	366.59	317.88	投资净收益	21.99	22.51	21.53	21.53	21.53
其他	937.96	1,003.64	781.84	816.99	863.18	其他	(211.01)	(111.69)	(43.06)	(43.06)	(43.06)
非流动资产合计	2,274.05	2,560.23	2,306.42	2,326.56	2,324.94	营业利润	484.56	290.37	480.29	687.17	850.71
资产总计	5,605.75	6,167.32	5,145.48	7,148.65	6,155.25	营业外收入	2.56	0.83	9.07	4.15	4.68
短期借款	200.00	1,088.62	0.00	0.00	0.00	营业外支出	5.49	7.44	4.59	5.84	5.96
应付票据及应付账款	35.56	98.72	69.93	189.46	213.81	利润总额	481.62	283.76	484.77	685.48	849.43
其他	1,093.93	1,621.97	715.34	2,395.32	1,128.07	所得税	48.93	29.18	49.25	70.50	84.94
流动负债合计	1,329.50	2,809.31	785.27	2,584.79	1,341.89	净利润	432.69	254.58	435.52	614.98	764.49
长期借款	0.00	0.09	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(6.39)	19.51	15.39	19.92	36.79
应付债券	991.53	0.00	660.09	550.54	403.54	归属于母公司净利润	439.08	235.07	420.13	595.06	727.70
其他	2.72	8.82	4.82	5.46	6.37	每股收益(元)	0.37	0.20	0.35	0.50	0.61
非流动负债合计	994.25	8.91	664.91	556.00	409.91						
负债合计	2,323.74	2,818.22	1,450.19	3,140.78	1,751.80						
少数股东权益	89.55	79.87	94.49	114.08	150.05						
股本	1,126.55	1,128.53	1,184.60	1,184.60	1,184.60						
资本公积	462.86	508.83	508.83	508.83	508.83						
留存收益	2,162.54	2,218.27	2,416.21	2,709.19	3,068.81						
其他	(559.49)	(586.40)	(508.83)	(508.83)	(508.83)						
股东权益合计	3,282.01	3,349.09	3,695.29	4,007.86	4,403.46						
负债和股东权益总计	5,605.75	6,167.32	5,145.48	7,148.65	6,155.25						
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	432.69	254.58	420.13	595.06	727.70	成长能力					
折旧摊销	73.75	105.73	92.01	95.01	97.81	营业收入	23.24%	21.91%	24.11%	25.34%	27.17%
财务费用	48.88	65.09	8.00	12.00	13.00	营业利润	-5.79%	-40.08%	65.41%	43.07%	23.80%
投资损失	(21.99)	(22.51)	(21.53)	(21.53)	(21.53)	归属于母公司净利润	-7.02%	-46.46%	78.72%	41.64%	22.29%
营运资金变动	172.02	41.79	(509.67)	1,351.05	(1,111.02)	获利能力					
其它	(252.65)	196.24	15.39	19.92	36.79	毛利率	93.52%	89.53%	88.81%	86.41%	83.58%
经营活动现金流	452.70	640.92	4.33	2,051.51	(257.24)	净利率	15.12%	6.64%	9.56%	10.80%	10.39%
资本支出	177.68	308.82	64.00	79.37	49.09	ROE	13.75%	7.19%	11.67%	15.28%	17.11%
长期投资	(34.38)	74.55	0.00	0.00	0.00	ROIC	24.58%	20.69%	36.01%	32.71%	150.47%
其他	(161.17)	(610.67)	66.19	(218.59)	(79.95)						
投资活动现金流	(17.87)	(227.31)	130.19	(139.22)	(30.86)						
债权融资	1,191.53	1,088.79	660.44	550.68	403.73						
股权融资	(85.12)	26.46	125.65	(12.00)	(13.00)						
其他	(1,188.05)	(1,504.81)	(1,311.75)	(962.85)	(919.58)						
筹资活动现金流	(81.65)	(389.57)	(525.66)	(424.17)	(528.84)						
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
现金净增加额	353.19	24.05	(391.14)	1,488.12	(816.95)						
偿债能力											
净利润	432.69	254.58	420.13	595.06	727.70	资产负债率	41.45%	45.70%	28.18%	43.94%	28.46%
折旧摊销	73.75	105.73	92.01	95.01	97.81	净负债率	-31.08%	-34.11%	-31.92%	-69.30%	-47.86%
财务费用	48.88	65.09	8.00	12.00	13.00	流动比率	2.08	1.05	2.99	1.65	2.43
投资损失	(21.99)	(22.51)	(21.53)	(21.53)	(21.53)	速动比率	2.08	1.04	2.96	1.63	2.38
营运资金变动	172.02	41.79	(509.67)	1,351.05	(1,111.02)	营运能力					
其它	(252.65)	196.24	15.39	19.92	36.79	应收账款周转率	13.82	8.29	12.82	15.99	15.99
经营活动现金流	452.70	640.92	4.33	2,051.51	(257.24)	存货周转率	302.02	231.36	188.06	157.84	128.64
资本支出	177.68	308.82	64.00	79.37	49.09	总资产周转率	0.55	0.60	0.78	0.90	1.05
长期投资	(34.38)	74.55	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(161.17)	(610.67)	66.19	(218.59)	(79.95)	每股收益	0.37	0.20	0.35	0.50	0.61
投资活动现金流	(17.87)	(227.31)	130.19	(139.22)	(30.86)	每股经营现金流	0.38	0.54	0.00	1.73	-0.22
债权融资	1,191.53	1,088.79	660.44	550.68	403.73	每股净资产	2.70	2.76	3.04	3.29	3.59
股权融资	(85.12)	26.46	125.65	(12.00)	(13.00)	估值比率					
其他	(1,188.05)	(1,504.81)	(1,311.75)	(962.85)	(919.58)	市盈率	198.65	371.04	207.64	146.60	119.88
筹资活动现金流	(81.65)	(389.57)	(525.66)	(424.17)	(528.84)	市净率	27.32	26.68	24.23	22.40	20.51
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	18.97	27.32	147.43	105.59	87.90
现金净增加额	353.19	24.05	(391.14)	1,488.12	(816.95)	EV/EBIT	20.09	29.43	175.20	119.94	97.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com