

## 造价业务增长符合预期，收购鸿业科技完善设计领域布局

——广联达（002410.SZ）2020年业绩快报点评

### 要点

**事件：**公司发布2020年业绩快报：20年实现营收40.05亿元，同比增长13.11%，其中Q4实现收入14.17亿元，同比增长8.7%；20年实现营业利润4.26亿元，同比增长46.69%；实现归母的净利润3.30亿元，同比增长40.48%。

**造价业务拓展符合预期，云转型进入深水区：**2020年数字造价业务云转型继续深入推进，全年实现营业收入约27.96亿元，同比增长14.03%，造价拓展符合预期；其中云收入16.22亿元，同比增长76.11%；签署云合同22.34亿元，同比增长59.55%；期末云合同负债15.06亿元，较期初增长68.55%。2020年新增的4个转型区域，叠加2020年以前21个转型区域，目前已有25个地区完成转型，云转型进入深水区。如果假设单客户的合同价值为5000元/年，则20年签署的云业务客户数达到45万左右，已经占了公司转型前正版软件用户总数的70%左右，未来公司云业务的主要增长点盗版软件转化和增值服务的拓展。

**疫情影响施工业务拓展，加强应收款回款：**2020年数字施工业务实现营业收入约9.44亿元，同比增长10.61%。公司施工业务增速相比2019年的增速有所降低，主要是疫情影响施工业务的下游的需求和市场拓展。在疫情常态化背景下，公司为降低经营风险，保障业务健康发展，调整了数字施工业务的经营策略，重点加强应收账款回款，实现了经营性现金流的健康增长。2020年是公司‘八三’战略规划的开局之年，是二次创业的攻坚阶段。施工业务也是公司‘八三’战略规划的重点业务，未来随着疫情的减弱、公司产品的成熟度不断提升和市场推广力度加大，预计施工业务未来还将重回高增长。

**收购鸿业科技完善产业链布局：**2020年10月，公司公告以4.08亿元的价格收购洛阳鸿业信息科技有限公司90.67%的股权，布局数字设计业务；鸿业科技服务于工程类CAD设计领域和城市信息化建设领域，致力于市政、建筑、工厂和城市信息化建设领域应用软件的研发。鸿业科技开发了丰富的设计类产品，其中传统CAD设计产品、市政公路及管线设计产品、BIM设计产品在市场中均处于领先地位。设计领域也是公司八三战略规划重点布局和拓展的业务，也是产业链的价值高地，鸿业科技的收购有望帮助公司更快的切入到设计领域，占领战略高地。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到疫情影响施工业务的拓展，下调20-22年归母净利润预测分别至3.35、6.45和9.08亿元（原值分别为4.65、6.83和9.15亿元）。看好公司成长为数字建筑平台服务商龙头和SaaS化转型的标杆企业，维持‘增持’评级。

**风险提示：**工程造价产品云转型不及预期；工程施工业务拓展不及预期；市场整体估值水平下降。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,904	3,541	4,005	4,881	5,960
营业收入增长率	23.24%	21.91%	13.11%	21.89%	22.10%
净利润（百万元）	439	235	335	645	908
净利润增长率	-7.02%	-46.46%	42.55%	92.43%	40.88%
EPS（元）	0.39	0.21	0.28	0.54	0.77
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.75%	7.19%	5.31%	9.46%	12.26%
P/E	213	398	294	153	108
P/B	29.3	28.7	15.6	14.4	13.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-29

### 增持（维持）

当前价：83.00元

### 作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

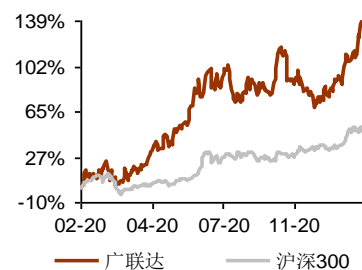
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	11.86
总市值(亿元)	984.20
一年最低/最高(元)	35.93/92.50
近3月换手率	43.91%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.47	2.21	72.47
绝对	3.07	15.58	117.57

资料来源：Wind

### 相关研报

收入增速超预期，各项费用投入迎来拐点——广联达（002410.sz）2020年半年报点评（2020-08-28）

收入增速超预期，云转型效果显著——广联达（002410.SZ）2019年年度报告点评（2020-03-26）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,904	3,541	4,005	4,881	5,960
营业成本	188	371	424	502	613
折旧和摊销	64	95	117	135	152
税金及附加	45	43	49	59	60
销售费用	793	1,102	1,221	1,367	1,609
管理费用	765	820	929	1,084	1,299
研发费用	727	969	1,041	1,172	1,371
财务费用	35	41	43	47	58
投资收益	22	23	23	23	23
营业利润	485	290	426	812	1,141
利润总额	482	284	414	796	1,122
所得税	49	29	46	88	123
净利润	433	255	368	709	998
少数股东损益	-6	20	33	64	90
归属母公司净利润	439	235	335	645	908
EPS(按最新股本计)	0.39	0.21	0.28	0.54	0.77

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	453	641	706	1,168	1,429
净利润	439	235	335	645	908
折旧摊销	64	95	117	135	152
净营运资金增加	-138	79	171	-87	154
其他	88	232	82	476	214
投资活动产生现金流	-18	-227	-95	-177	-177
净资本支出	-202	-242	-109	-200	-200
长期投资变化	158	233	0	0	0
其他资产变化	26	-218	13	23	23
融资活动现金流	-82	-390	1,578	-177	-362
股本变化	7	2	57	1	0
债务净变化	147	-103	-1,089	0	0
无息负债变化	467	597	328	558	563
净现金流	374	19	2,188	813	890

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	93.5%	89.5%	89.4%	89.7%	89.7%
EBITDA 率	19.7%	12.7%	14.7%	20.1%	22.5%
EBIT 率	17.1%	9.7%	11.8%	17.3%	19.9%
税前净利润率	16.6%	8.0%	10.3%	16.3%	18.8%
归母净利润率	15.1%	6.6%	8.4%	13.2%	15.2%
ROA	7.7%	4.1%	4.3%	7.4%	9.2%
ROE (摊薄)	13.8%	7.2%	5.3%	9.5%	12.3%
经营性 ROIC	10.7%	6.9%	9.0%	16.2%	21.9%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	41%	46%	24%	27%	29%
流动比率	2.08	1.05	2.57	2.44	2.39
速动比率	2.08	1.04	2.57	2.43	2.38
归母权益/有息债务	2.68	3.00	38254.41	41324.31	44928.03
有形资产/有息债务	3.83	4.60	44969.65	51853.73	59457.81

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	5,606	6,167	8,480	9,608	10,855
货币资金	2,212	2,231	4,420	5,233	6,123
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	291	559	633	771	942
应收票据	1	1	2	2	3
其他应收款 (合计)	17	49	55	67	82
存货	9	21	14	19	25
其他流动资产	208	58	104	192	300
流动资产合计	2,770	2,950	5,263	6,325	7,525
其他权益工具	0	305	305	305	305
长期股权投资	158	233	233	233	233
固定资产	819	803	872	924	959
在建工程	3	57	58	58	59
无形资产	227	373	365	358	351
商誉	673	672	672	672	672
其他非流动资产	562	657	666	666	666
非流动资产合计	2,836	3,217	3,218	3,283	3,331
总负债	2,324	2,818	2,058	2,616	3,179
短期借款	200	1,089	0	0	0
应付账款	34	99	113	134	163
应付票据	2	0	0	0	0
预收账款	476	969	969	1,611	1,967
其他流动负债	0	0	5	13	24
流动负债合计	1,329	2,809	2,045	2,594	3,147
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	992	0	0	0	0
其他非流动负债	3	9	13	22	32
非流动负债合计	994	9	13	22	32
股东权益	3,282	3,349	6,422	6,992	7,676
股本	1,127	1,129	1,185	1,186	1,186
公积金	806	874	3,669	3,757	3,848
未分配利润	1,357	1,344	1,533	1,950	2,453
归属母公司权益	3,192	3,269	6,309	6,815	7,410
少数股东权益	90	80	113	177	267

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	27.30%	31.14%	30.48%	28.00%	27.00%
管理费用率	26.33%	23.15%	23.20%	22.20%	21.80%
财务费用率	1.19%	1.15%	1.06%	0.97%	0.98%
研发费用率	25.04%	27.37%	26.00%	24.00%	23.00%
所得税率	10%	10%	11%	11%	11%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.10	0.14	0.26	0.37
每股经营现金流	0.40	0.57	0.60	0.99	1.21
每股净资产	2.83	2.90	5.32	5.75	6.25
每股销售收入	2.58	3.14	3.38	4.12	5.03

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	213	398	294	153	108
PB	29.3	28.7	15.6	14.4	13.3
EV/EBITDA	168.5	217.0	165.1	98.7	72.0
股息率	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳