

广联达 (002410)

公司研究/点评报告

云转型持续推进，看好云业务持续成长

—广联达 (002410) 2020 年年报点评

点评报告/计算机

2021 年 03 月 30 日

一、事件概述

公司 2021 年 3 月 29 日发布 2020 年年报，收入 40.05 亿元，同比增长 13.10%；归母净利润 3.30 亿元，同比增长 40.55%。

二、分析与判断

➤ 云业务核心指标表现亮眼，合同负债、新签合同均高增，未来值得期待

云业务增速超 70%，占数字造价业务收入比例达 58.12%。公司数字造价业务营业收入约 27.91 亿元，同比增长 13.83%；其中云收入 16.22 亿元，同比增长 76.05%，占数字造价业务收入比例达 58.12%。若将云合同负债余额还原，调整后数字造价营业收入为 34.03 亿，同比同口径增长 16.12%。

云转型顺利推进，多数地区已经全面采用云产品。截至 2020 年底，公司数字造价业务累计 25 个地区进入云转型。2020 年新转型地区全年产品综合转化率达到 50%；2019 年转型的 10 个地区产品综合转化率超过 80%，续费率 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%。

看好公司云业务未来成长性。期末合同负债余额 15.06 亿元，较期初增长 68.55%；新签合同 22.34 亿元，同比增长 59.55%。合同负债、新签合同的快速增长预示公司云业务有望继续快速推进，看好公司云业务未来成长性。

➤ 加大创新业务布局，为长期发展奠定基础

报告期内公司创新业务取得成果。施工业务方面，项目级产品累计服务项目数 3.8 万个，累计服务客户 3400 家；2020 年新增项目数 1.5 万个，新增客户 1700 家，对头部施工企业业务实现突破。技术研发方面，公司坚持在新一代信息技术领域大力投入，持续推进与清华大学、上海交通大学等高校的合作，计算机视觉领域算法等能力持续提升，有利于公司巩固自身行业地位，实现长期发展。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年实现营收 50.08/62.62/72.23 亿元，实现归母净利润分别为 5.67/8.43/11.34 亿元。考虑到公司处于转型期，以 PS 估值较为合适，2021 年 PS15 倍，计算机行业云计算龙头用友网络、金山办公 21 年平均 PS (Wind 一致预期) 为 27 倍，公司具有一定估值优势，考虑到公司长期成长性，维持“推荐”评级。

四、风险提示

业务转云进度不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,005	5,008	6,262	7,223
增长率 (%)	13.1%	25.0%	25.0%	15.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	330	567	843	1,134
增长率 (%)	40.5%	71.5%	48.8%	34.5%
每股收益 (元)	0.29	0.48	0.71	0.96
PE (现价)	227.8	136.9	92.0	68.4
PB	12.1	10.8	9.7	8.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 65.32 元

交易数据

2021-3-29

近 12 个月最高/最低(元)	90.09/41.12
总股本 (百万股)	1,187
流通股本 (百万股)	991
流通股比例 (%)	82.97
总市值 (亿元)	775
流通市值 (亿元)	646

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证 S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证 S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 广联达(002410):云转型顺利推进,持续成长可期

2. 【民生计算机】广联达(002410)19 年年报点评:造价业务云转型稳步推进,施工业务收入加速增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,005	5,008	6,262	7,223
营业成本	454	559	694	794
营业税金及附加	38	62	71	80
销售费用	1,256	1,413	1,678	1,839
管理费用	879	1,077	1,280	1,402
研发费用	1,083	1,327	1,626	1,838
EBIT	295	569	912	1,269
财务费用	(17)	(36)	(46)	(57)
资产减值损失	(21)	0	0	0
投资收益	10	18	17	15
营业利润	414	736	1,089	1,454
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	410	731	1,084	1,449
所得税	29	67	96	121
净利润	381	664	988	1,328
归属于母公司净利润	330	567	843	1,134
EBITDA	429	691	1,038	1,386
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4797	6201	7565	9263
应收账款及票据	429	525	526	594
预付款项	46	52	67	75
存货	26	26	43	34
其他流动资产	37	37	37	37
流动资产合计	5420	6315	7793	9493
长期股权投资	255	274	291	306
固定资产	810	806	807	806
无形资产	368	368	328	315
非流动资产合计	4127	4714	4878	4861
资产合计	9547	11029	12671	14353
短期借款	3	3	3	3
应付账款及票据	95	133	155	183
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	2858	3462	4117	4471
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	131	131	131	131
非流动负债合计	131	131	131	131
负债合计	2989	3593	4248	4602
股本	1186	1187	1187	1187
少数股东权益	156	253	398	592
股东权益合计	6558	7435	8423	9751
负债和股东权益合计	9547	11029	12671	14353

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	13.1%	25.0%	25.0%	15.4%
EBIT 增长率	25.1%	92.9%	60.4%	39.1%
净利润增长率	40.5%	71.5%	48.8%	34.5%
盈利能力				
毛利率	88.7%	88.8%	88.9%	89.0%
净利率	8.3%	11.3%	13.5%	15.7%
总资产收益率 ROA	3.5%	5.1%	6.7%	7.9%
净资产收益率 ROE	5.2%	7.9%	10.5%	12.4%
偿债能力				
流动比率	1.9	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.9	1.8	1.9	2.1
现金比率	1.7	1.8	1.8	2.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	44.1	43.7	43.9	43.8
存货周转天数	18.9	16.9	17.9	17.4
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.7	1.0
每股净资产	5.4	6.1	6.8	7.7
每股经营现金流	1.5	1.1	1.4	1.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	227.8	136.9	92.0	68.4
PB	12.1	10.8	9.7	8.5
EV/EBITDA	48.1	35.3	26.2	21.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	381	664	988	1,328
折旧和摊销	155	122	125	117
营运资金变动	1,276	532	541	352
经营活动现金流	1,822	1,305	1,643	1,787
资本开支	439	(99)	278	89
投资	(270)	0	0	0
投资活动现金流	(697)	99	(278)	(89)
股权募资	3,040	0	0	0
债务募资	(1,088)	0	0	0
筹资活动现金流	1,357	(0)	(0)	(0)
现金净流量	2,482	1,404	1,365	1,698

分析师简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。