

# 经营净现金流同增 193%，云转型进展迅速

——广联达 2020 年年报点评

公司点评

## ● 2020 年净利润同增 40.55%，云合同负债余额持续增长

公司发布 2020 年年报：全年实现营收 39.47 亿元，同比增长 13.94%，归母净利润 3.30 亿元，同比增长 40.55%。截至 2020 年，云合同负债余额增至 15.11 亿元，同比增长 69%，云合同负债还原后，公司营收为 46.21 亿元，同口径同比增长 14.97%；归母净利润为 8.86 亿元，同口径同比增长 32.89%。

## ● 整体费用控制良好，经营质量同步提升

2020 年，公司毛利率为 88.49%，同比下降 0.81pct，主要系数字施工业务毛利率同比下降 3.90pct。费用端：销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 31.35%/21.95%/27.04%；同比+0.21/-1.20/-0.33pct，整体费用控制良好。2020 年底，公司完成新一期股权激励计划，形成多层次、立体化的短、中、长期激励体系，激励计划考核 2020-2022 年净利润不低于 3.2、6.5、9.5 亿元，将有力促进“八三”战略目标顺利完成。此外，公司不断强化回款，经营质量同步提升，2020 年实现经营活动净现金流 18.76 亿元，同比增长 192.73%。

## ● 数字造价云转型持续推进，增值服务不断升级

2020 年，数字造价业务实现营收约 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%，占数字造价业务的 58.12%。云合同负债余额还原后营收为 34.03 亿，同比同口径增长 16.12%。截至 2020 年底，数字造价业务累计 25 个地区进入云转型，仅剩江浙闽皖四地未进入全面云转型。2019 以前/2019/2020 年转型地区产品综合转化率分别约为 85%/80%/50%，2019 以前/2019 年转型区域的续费率均超过 85%。增值服务不断升级，云计价 GCCP6.0 推出量价一体化、云报表等新功能，ARPU 值有望持续提升。

## ● “平台+组件”模式进一步夯实，斑马进度产品加速渗透

2020 年，数字施工业务实现营收约 9.43 亿元，同比增长 10.52%。截至 2020 年末，数字施工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。“平台+组件”模式不断夯实，项目级平台逐步拓展到支持企业级业务。斑马进度产品加速渗透，线上和线下结合，打通研营销服，2020 年新增 8 万多激活用户，覆盖 2 万多个项目。

## ● 投资建议：看好数字建筑龙头长期发展空间，维持“推荐”评级

公司是我国数字建筑领域龙头，造价业务优势稳固，施工和创新业务稳步发展，长期受益于“数字中国”发展浪潮。预计 2021-2023 年归母净利润为 6.55、9.51 和 12.28 亿元，对应 PE 为 118.4、81.6 和 63.1 倍，维持“推荐”评级。

## ● 风险提示：宏观经济下行，市场竞争加剧，施工业务发展不及预期等

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,464	3,947	4,986	6,123	7,378
增长率(%)	21.1	13.9	26.3	22.8	20.5
净利润(百万元)	235	330	655	951	1,228
增长率(%)	-46.5	40.5	98.2	45.2	29.2
毛利率(%)	89.3	88.5	89.0	89.5	89.8
净利率(%)	6.8	8.4	13.1	15.5	16.6
ROE(%)	7.6	5.8	10.4	13.7	15.3
EPS(摊薄/元)	0.20	0.28	0.55	0.80	1.03
P/E(倍)	329.8	234.7	118.4	81.6	63.1
P/B(倍)	23.7	12.1	11.5	10.4	9.1

## 推荐(维持评级)

### 马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

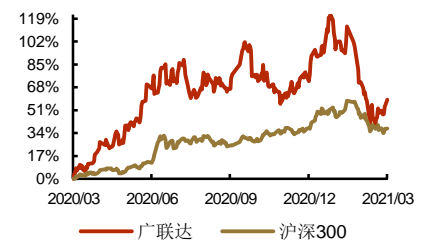
### 刘熹(联系人)

liuxi1@xsdzq.cn

证书编号: S0280120040009

市场数据	时间 2021.03.29
收盘价(元):	65.32
一年最低/最高(元):	41.02/92.5
总股本(亿股):	11.87
总市值(亿元):	775.36
流通股本(亿股):	9.91
流通市值(亿元):	647.23
近 3 月换手率:	53.96%

## 股价一年走势



## 相关报告

《营收增速符合预期，云转型成效显著》2020-03-26

《云化转型效果显著，“数字建造”品牌影响力提升》2019-08-21

《SaaS 模式收入高增长，短期表观数据波动不改长期价值》2019-04-26

《云转型进展顺利，施工业务有望再度发力》2019-03-28

《预收账款同比增长 112.86%，云转型战略持续推进》2018-10-25

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2950</b>	<b>5420</b>	<b>7142</b>	<b>6751</b>	<b>8947</b>	<b>营业收入</b>	<b>3464</b>	<b>3947</b>	<b>4986</b>	<b>6123</b>	<b>7378</b>
现金	2231	4797	6154	5766	7584	营业成本	371	454	548	643	753
应收票据及应收账款合计	561	429	813	715	1125	营业税金及附加	43	38	53	63	76
其他应收款	49	77	52	117	82	营业费用	1102	1256	1496	1776	2103
预付账款	31	46	48	69	72	管理费用	820	879	1072	1255	1476
存货	21	26	26	37	37	研发费用	969	1083	1306	1549	1844
其他流动资产	58	44	49	47	48	财务费用	41	-17	-81	-74	-85
<b>非流动资产</b>	<b>3217</b>	<b>4127</b>	<b>4309</b>	<b>4666</b>	<b>4975</b>	资产减值损失	-6	-21	-20	-27	-32
长期投资	233	255	291	321	353	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	803	810	1014	1233	1475	其他收益	102	113	150	180	200
无形资产	464	677	726	781	831	投资净收益	23	10	35	46	56
其他非流动资产	1717	2384	2278	2330	2315	<b>营业利润</b>	<b>290</b>	<b>414</b>	<b>797</b>	<b>1165</b>	<b>1499</b>
<b>资产总计</b>	<b>6167</b>	<b>9547</b>	<b>11451</b>	<b>11417</b>	<b>13921</b>	营业外收入	1	2	2	2	2
<b>流动负债</b>	<b>2809</b>	<b>2858</b>	<b>4332</b>	<b>3393</b>	<b>4731</b>	营业外支出	7	6	7	6	6
短期借款	1089	3	365	244	284	<b>利润总额</b>	<b>284</b>	<b>410</b>	<b>792</b>	<b>1160</b>	<b>1495</b>
应付票据及应付账款合计	99	95	125	138	168	所得税	29	29	65	90	118
其他流动负债	1622	2760	3842	3010	4279	<b>净利润</b>	<b>255</b>	<b>381</b>	<b>728</b>	<b>1070</b>	<b>1376</b>
<b>非流动负债</b>	<b>9</b>	<b>131</b>	<b>129</b>	<b>201</b>	<b>214</b>	少数股东损益	20	51	73	119	148
长期借款	0	0	38	97	115	<b>归属母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>330</b>	<b>655</b>	<b>951</b>	<b>1228</b>
其他非流动负债	9	131	90	104	99	EBITDA	389	401	764	1143	1484
<b>负债合计</b>	<b>2818</b>	<b>2989</b>	<b>4460</b>	<b>3594</b>	<b>4945</b>	EPS(元)	0.20	0.28	0.55	0.80	1.03
少数股东权益	80	156	228	347	495						
股本	1129	1186	1187	1187	1187						
资本公积	509	3135	3135	3135	3135						
留存收益	1709	1957	2233	2631	3104						
归属母公司股东权益	3269	6402	6762	7475	8481						
<b>负债和股东权益</b>	<b>6167</b>	<b>9547</b>	<b>11451</b>	<b>11417</b>	<b>13921</b>						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>641</b>	<b>1876</b>	<b>1446</b>	<b>268</b>	<b>2312</b>
净利润	255	381	728	1070	1376
折旧摊销	106	134	124	142	170
财务费用	41	-17	-81	-74	-85
投资损失	-23	-10	-35	-46	-56
营运资金变动	159	1276	737	-833	909
其他经营现金流	104	112	-26	9	-3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-227</b>	<b>-697</b>	<b>-272</b>	<b>-452</b>	<b>-424</b>
资本支出	243	439	176	317	280
长期投资	-11	-31	-35	-32	-32
其他投资现金流	5	-289	-131	-168	-175
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-390</b>	<b>1357</b>	<b>183</b>	<b>-204</b>	<b>-70</b>
短期借款	889	-1086	362	-121	40
长期借款	-991	-0	38	59	17
普通股增加	2	57	1	0	0
资本公积增加	46	2626	0	0	0
其他筹资现金流	-335	-240	-218	-143	-128
<b>现金净增加额</b>	<b>19</b>	<b>2522</b>	<b>1357</b>	<b>-389</b>	<b>1818</b>

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.1	13.9	26.3	22.8	20.5
营业利润(%)	-40.1	42.6	92.4	46.1	28.7
归属于母公司净利润(%)	-46.5	40.5	98.2	45.2	29.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	89.3	88.5	89.0	89.5	89.8
净利率(%)	6.8	8.4	13.1	15.5	16.6
ROE(%)	7.6	5.8	10.4	13.7	15.3
ROIC(%)	27.0	121.0	-136.1	154.2	-681.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.7	31.3	39.0	31.5	35.5
净负债比率(%)	-33.8	-72.4	-81.7	-68.5	-79.2
流动比率	1.1	1.9	1.6	2.0	1.9
速动比率	1.0	1.9	1.6	1.9	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	8.1	8.0	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	5.5	4.7	5.0	4.9	4.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.28	0.55	0.80	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.51	1.22	0.23	1.95
每股净资产(最新摊薄)	2.75	5.39	5.70	6.30	7.14
<b>估值比率</b>					
P/E	329.8	234.7	118.4	81.6	63.1
P/B	23.7	12.1	11.5	10.4	9.1
EV/EBITDA	196.8	182.0	94.3	63.4	47.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

## 分析师介绍

**马笑**，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>