

广联达 (002410.SZ)

业绩符合预期, 现金流表现亮眼

2021年04月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

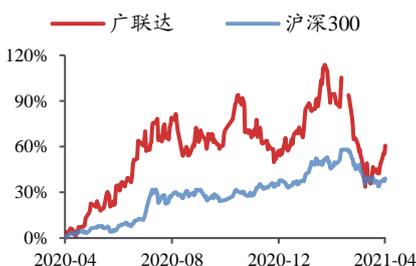
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2021/4/1
当前股价(元)	68.70
一年最高最低(元)	92.50/41.77
总市值(亿元)	815.48
流通市值(亿元)	680.72
总股本(亿股)	11.87
流通股本(亿股)	9.91
近3个月换手率(%)	54.21

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● 云转型进展顺利, 施工业务前景可期, 维持“买入”评级

考虑公司云转型深入, 表观收入与利润逐渐恢复, 我们维持公司 2021-2022 年归母净利润预测为 6.69、9.97 亿元, 新增 2023 年归母净利润预测为 12.57 亿元, EPS 为 0.56、0.84、1.06 元/股, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 121.9、81.8、64.9 倍, 考虑公司为建筑信息化龙头, 维持“买入”评级。

● 表观收入和利润指标逐步恢复, 现金流表现亮眼

公司 2020 年实现营业总收入 40.05 亿元, 同比增长 13.10%; 实现归母净利润 3.30 亿元, 同比增长 40.55%。若考虑数字造价业务云转型对公司表观业绩产生的影响, 将云转型相关合同负债因素进行还原, 则还原后的营业总收入约为 46.21 亿元, 同口径同比增长 14.97%; 还原后的归属于上市公司股东的净利润约为 8.86 亿元, 同口径同比增长 32.89%。此外, 公司经营活动净现金流为 18.76 亿元, 同比增长 192.73%, 表现尤为亮眼。

● 云转型进展顺利, 进入全面转型期

2020 年数字造价业务实现营业收入约 27.91 亿元, 同比增长 13.83%; 新签署云合同 22.34 亿元, 同比增长 59.55%; 年末云合同负债 15.06 亿元, 较年初增长 68.55%。此外截至 2020 年底, 数字造价业务累计 25 个地区进入云转型, 仅剩江苏、浙江、福建、安徽四个地区未进入全面云转型。2020 年新转型地区全年产品综合转化率达到 50%, 基本达到 2019 年的优势地区首年转型成绩。

● 调整施工业务经营策略, 实现现金流健康增长

2020 年公司数字施工业务稳步发展, 实现营业收入 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。基于数字项目管理平台的产品在多个维度取得突破, “平台+组件”模式进一步夯实。2021 年随着疫情好转, 公司施工业务有望实现快速发展。

● **风险提示:** 新冠疫情影响业务发展的风险; 人才竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,541	4,005	4,887	5,972	7,159
YOY(%)	21.91	13.10	22.04	22.19	19.88
归母净利润(百万元)	235	330	669	997	1,257
YOY(%)	-46.46	40.55	102.54	49.05	26.05
毛利率(%)	89.53	88.65	88.03	87.65	87.16
净利率(%)	6.64	8.25	13.69	16.70	17.56
ROE(%)	7.60	5.82	10.44	13.86	15.26
EPS(摊薄/元)	0.20	0.28	0.56	0.84	1.06
P/E(倍)	346.9	246.8	121.9	81.8	64.9
P/B(倍)	24.9	12.7	12.0	10.8	9.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2950	5420	6736	6403	9225
现金	2231	4797	6082	5514	8277
应收票据及应收账款	561	429	530	641	762
其他应收款	49	77	7	96	28
预付账款	31	46	43	67	66
存货	21	26	30	41	48
其他流动资产	58	44	44	44	44
非流动资产	3217	4127	4229	4633	4969
长期投资	233	255	286	321	353
固定资产	803	810	980	1177	1380
无形资产	464	677	779	893	982
其他非流动资产	1717	2384	2185	2243	2254
资产总计	6167	9547	10965	11037	14194
流动负债	2809	2858	3903	3103	5116
短期借款	1089	3	3	3	3
应付票据及应付账款	99	95	165	256	269
其他流动负债	1622	2760	3735	2844	4844
非流动负债	9	131	69	80	85
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	131	69	80	85
负债合计	2818	2989	3972	3183	5201
少数股东权益	80	156	217	308	423
股本	1129	1186	1187	1187	1187
资本公积	509	3135	3135	3135	3135
留存收益	1709	1957	2181	2479	2830
归属母公司股东权益	3269	6402	6776	7546	8571
负债和股东权益	6167	9547	10965	11037	14194

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	641	1876	1798	189	3485
净利润	255	381	730	1089	1372
折旧摊销	106	134	123	142	170
财务费用	41	-17	-16	5	8
投资损失	-23	-10	-13	-17	-22
营运资金变动	159	1276	1013	-1035	1954
其他经营现金流	104	112	-38	6	3
投资活动现金流	-227	-697	-118	-528	-580
资本支出	243	439	301	308	296
长期投资	-11	-31	-30	-33	-32
其他投资现金流	5	-289	153	-252	-316
筹资活动现金流	-390	1357	-298	-229	-239
短期借款	889	-1086	0	0	0
长期借款	-991	-0	-0	-0	-0
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	-299	-229	-239
现金净增加额	19	2522	1285	-568	2763

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3541	4005	4887	5972	7159
营业成本	371	454	585	737	919
营业税金及附加	43	38	46	57	68
营业费用	1102	1256	1303	1493	1665
管理费用	820	879	1051	1199	1439
研发费用	969	1083	1271	1463	1754
财务费用	41	-17	-16	5	8
资产减值损失	-6	-21	-25	-30	-36
其他收益	102	113	147	161	178
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	10	13	17	22
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	290	414	782	1166	1470
营业外收入	1	2	3	4	4
营业外支出	7	6	8	10	13
利润总额	284	410	778	1159	1461
所得税	29	29	47	70	89
净利润	255	381	730	1089	1372
少数股东损益	20	51	61	91	115
归母净利润	235	330	669	997	1257
EBITDA	389	401	737	1127	1424
EPS(元)	0.20	0.28	0.56	0.84	1.06

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	21.9	13.1	22.0	22.2	19.9
营业利润(%)	-40.1	42.6	88.9	49.0	26.1
归属于母公司净利润(%)	-46.5	40.5	102.5	49.1	26.1
获利能力					
毛利率(%)	89.5	88.7	88.0	87.7	87.2
净利率(%)	6.6	8.3	13.7	16.7	17.6
ROE(%)	7.6	5.8	10.4	13.9	15.3
ROIC(%)	5.8	3.8	8.5	12.2	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	45.7	31.3	36.2	28.8	36.6
净负债比率(%)	-33.8	-72.4	-86.6	-69.8	-91.7
流动比率	1.1	1.9	1.7	2.1	1.8
速动比率	1.0	1.9	1.7	2.0	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	8.3	8.1	10.2	10.2	10.2
应付账款周转率	5.5	4.7	4.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.28	0.56	0.84	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.58	1.51	0.16	2.94
每股净资产(最新摊薄)	2.75	5.39	5.71	6.36	7.22
估值比率					
P/E	346.9	246.8	121.9	81.8	64.9
P/B	24.9	12.7	12.0	10.8	9.5
EV/EBITDA	207.2	192.0	102.7	67.8	51.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn