

2020 年年报点评：业绩符合预期，经营性净现金流表现亮眼

2021 年 04 月 04 日

买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 3,947 | 4,938 | 6,121 | 7,631 |
| 同比（%） | 13.9% | 25.1% | 23.9% | 24.7% |
| 归母净利润（百万元） | 330 | 649 | 911 | 1,243 |
| 同比（%） | 40.5% | 96.6% | 40.2% | 36.5% |
| 每股收益（元/股） | 0.28 | 0.55 | 0.77 | 1.05 |
| P/E（倍） | 245.35 | 124.81 | 89.02 | 65.23 |

事件：广联达发布 2020 年度报告，公司实现营业总收入 40.05 亿元，同比增长 13.10%；实现营业利润 4.14 亿元，同比增长 42.65%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.30 亿元，同比增长 40.55%。

投资要点

■ **业绩还原后归母净利润增长 33%，现金流表现亮眼：**2020 年公司云转型相关合同负债余额增至 15.11 亿元，还原云合同负债后的营收为 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%，业绩还原后符合预期。经营性净现金流 18.76 亿元，同比增长 192.73%，表现十分亮眼。

■ **造价业务云转型持续深入：**数字造价业务 20 年实现收入约 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%。还原云合同负债余额调整后数字造价营收为 34.03 亿元，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；2019 年转型的 10 个地区产品综合转换率超过 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%。

■ **数字施工业务稳步发展：**20 年，公司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。公司进一步夯实“平台+组建”模式，项目级核心产品应用率平稳上升，项目级平台逐步拓展到支持企业级业务，并发布了项目企业一体化 1.0 解决方案，使得数字施工业务全年实现了经营性现金流的健康增长，应收账款金额和比例大幅降低，保障了业务健康发展。此外，斑马进度产品加速用户覆盖，2020 年全年新增 8 万多激活用户，覆盖 2 万多个项目，在部分标杆客户中实现了上百个项目的规模化推广及持续应用。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 3 月 29 日公告拟以自有资金回购公司股票用于股权激励或员工持股计划，拟回购金额为 3-4 亿元，回购价格不超过 80 元/股，彰显公司发展信心。随着公司云转型深入和施工业务有望实现快速突破，我们略微上调公司 2021-2022 年 EPS 至 0.55(+0.05)/0.77(+0.02) 元，预计 2023 年 EPS 为 1.05 元，当前股价对应 PE125/89/65 倍。我们继续看好公司云业务转型和创新业务的成长空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**造价业务下游需求不达预期；施工业务进展不达预期

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 68.29 |
| 一年最低/最高价 | 42.80/92.50 |
| 市净率(倍) | 12.66 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 67665.93 |

基础数据

| | |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元) | 5.39 |
| 资产负债率(%) | 31.31 |
| 总股本(百万股) | 1187.01 |
| 流通 A 股(百万股) | 990.86 |

相关研究

- 1、《广联达（002410）：预收款保持良性增长，全年业绩高增可期》2020-10-29
- 2、《广联达（002410）：造价业务深化云转型，业绩亮眼再超预期》2020-08-28
- 3、《广联达（002410）：疫情影响有限，云转型稳健推进》2020-04-27

广联达三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 5,420 | 6,614 | 6,718 | 8,709 | 营业收入 | 3,947 | 4,938 | 6,121 | 7,631 |
| 现金 | 4,797 | 5,613 | 5,718 | 7,236 | 减:营业成本 | 454 | 514 | 669 | 879 |
| 应收账款 | 429 | 799 | 729 | 1,172 | 营业税金及附加 | 38 | 54 | 63 | 81 |
| 存货 | 26 | 28 | 43 | 50 | 营业费用 | 1,256 | 1,487 | 1,859 | 2,368 |
| 其他流动资产 | 168 | 174 | 228 | 252 | 管理费用 | 1,962 | 2,321 | 2,632 | 2,976 |
| 非流动资产 | 4,127 | 4,379 | 4,700 | 5,070 | 研发费用 | 1,083 | 1,333 | 1,530 | 1,755 |
| 长期股权投资 | 255 | 269 | 284 | 300 | 财务费用 | -17 | -46 | -32 | -22 |
| 固定资产 | 810 | 1,004 | 1,234 | 1,534 | 资产减值损失 | -21 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 184 | 187 | 208 | 212 | 加:投资净收益 | 10 | 13 | 10 | 13 |
| 无形资产 | 677 | 726 | 781 | 831 | 其他收益 | 113 | 138 | 130 | 121 |
| 其他非流动资产 | 2,201 | 2,192 | 2,192 | 2,193 | 资产处置收益 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 资产总计 | 9,547 | 10,992 | 11,417 | 13,779 | 营业利润 | 414 | 758 | 1,070 | 1,482 |
| 流动负债 | 2,858 | 3,846 | 3,487 | 4,690 | 加:营业外净收支 | -4 | 2 | -3 | -3 |
| 短期借款 | 3 | 3 | 3 | 3 | 利润总额 | 410 | 761 | 1,067 | 1,480 |
| 应付账款 | 95 | 150 | 185 | 278 | 减:所得税费用 | 29 | 70 | 94 | 124 |
| 其他流动负债 | 2,760 | 3,693 | 3,299 | 4,410 | 少数股东损益 | 51 | 41 | 62 | 113 |
| 非流动负债 | 131 | 193 | 241 | 266 | 归属母公司净利润 | 330 | 649 | 911 | 1,243 |
| 长期借款 | 0 | 62 | 110 | 135 | EBIT | 267 | 606 | 900 | 1,290 |
| 其他非流动负债 | 131 | 131 | 131 | 131 | EBITDA | 401 | 729 | 1,041 | 1,462 |
| 负债合计 | 2,989 | 4,039 | 3,729 | 4,957 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 少数股东权益 | 156 | 197 | 259 | 372 | 每股收益(元) | 0.28 | 0.55 | 0.77 | 1.05 |
| 归属母公司股东权益 | 6,402 | 6,757 | 7,430 | 8,450 | 每股净资产(元) | 5.39 | 5.69 | 6.26 | 7.12 |
| 负债和股东权益 | 9,547 | 10,992 | 11,417 | 13,779 | 发行在外股份(百万股) | 1186 | 1187 | 1187 | 1187 |
| | | | | | ROIC(%) | 121.0% | -281.8% | 193.9% | -2287.5% |
| | | | | | ROE(%) | 5.8% | 9.9% | 12.7% | 15.4% |
| | | | | | 毛利率(%) | 88.5% | 89.6% | 89.1% | 88.5% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 8.4% | 13.2% | 14.9% | 16.3% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 31.3% | 36.7% | 32.7% | 36.0% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 13.9% | 25.1% | 23.9% | 24.7% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 49.8% | 81.2% | 40.8% | 39.4% |
| | | | | | P/E | 245.35 | 124.81 | 89.02 | 65.23 |
| | | | | | P/B | 12.66 | 12.00 | 10.91 | 9.59 |
| | | | | | EV/EBITDA | 190.81 | 103.87 | 72.78 | 50.92 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>