

广联达 (002410)

证券研究报告

2021年07月14日

中报预告超预期，云转型成果逐步兑现

事件:

公司发布 21 年半年度业绩预告，业绩同比上年同期增长 76.89%-130.72%。

中报预告超预期，云转型成果逐步兑现

半年报归母净利润预计实现高增速 76.89%-130.72%，业绩高增速主要是由于 1) 公司营业收入保持快速增长，主要由于数字造价业务云转型在全国范围内实现全面覆盖，老转型地区收入稳步增加，新转型地区也实现了当期收入的正增长。2) 公司加速数字化营销建设，提升人效；完善从战略到执行的全面预算管理体系，严格控编，费用控制对业绩增长也有积极的影响。3) 随着数字造价业务云转型步入成熟期，公司表现利润指标逐步恢复。我们认为公司 21 年股权激励解锁条件需同比增速达 96.97%，造价业务云转型已经进入成熟期，公司净利润今年将持续兑现释放，全年利润可期。

造价业务云转型已经进入成熟期，深度经营客户打开增量市场空间

21 年最后四个地区进入全面云转型，造价业务云转型已经进入成熟期。未来公司将深度经营客户（地产公司、咨询公司、施工企业）的不同需求，针对基建、电力、水利等细分行业拓展品类实现开拓造价转型后的增量市场空间，此外造价市场化改革也会带动一部分数据类增值服务。我们认为造价业务云转型已经进入成熟期，公司未来将通过深度经营客户，打开增量市场空间。

施工业务稳步发展，平台优势业务壁垒

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。公司施工业务是从单品软件逐步发展到解决方案，目前形成 BIM+智慧工地数字项目管理平台以及支持项目企业一体化的数字项目集成管理平台，新品研发以及算法沉淀都在平台上完成。我们认为平台构建公司施工业务的壁垒，提升产品上线和交付速度，公司在施工领域优势显著，解决方案项目的增多，有望通过客户粘性现实产品市占率提升。

盈利预测与投资评级：考虑到“八三”规划期间，造价转型成功不断持续释放利润以及经营效率提升，同时公司有望实现施工和设计领域双突破。我们维持 21-23 年盈利预测，收入为 50.01/63.33/76.42 亿，净利润为 7.04/10.04/12.87 亿，维持“买入”评级。

风险提示：云化结果不及预期，施工和设计业务发展不及预期，业绩预告是初步测算结果，具体财务数据以公司披露公告为准

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,540.65	4,004.64	5,001.28	6,333.31	7,642.06
增长率(%)	21.91	13.10	24.89	26.63	20.66
EBITDA(百万元)	1,328.35	1,536.27	888.87	1,272.97	1,596.65
净利润(百万元)	235.07	330.39	704.06	1,004.42	1,287.19
增长率(%)	(46.46)	40.55	113.10	42.66	28.15
EPS(元/股)	0.20	0.28	0.59	0.85	1.08
市盈率(P/E)	367.46	261.45	122.69	86.00	67.11
市净率(P/B)	26.42	13.49	13.21	12.57	11.97
市销率(P/S)	24.40	21.57	17.27	13.64	11.30
EV/EBITDA	27.32	56.96	90.73	63.17	49.48

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	72.77 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,187.01
流通 A 股股本(百万股)	990.86
A 股总市值(百万元)	86,378.89
流通 A 股市值(百万元)	72,104.99
每股净资产(元)	5.56
资产负债率(%)	29.92
一年内最高/最低(元)	92.50/55.90

作者

缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
罗戴熠	联系人
luodaiyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《广联达-季报点评:一季度收入超预期，全年业绩大有可期》 2021-04-27
- 《广联达-年报点评报告:业绩符合预期，施工和设计开启新篇章》 2021-03-30
- 《广联达-公司点评:业绩符合预期，“八三”规划建筑全周期产品有望打通》 2021-01-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,231.20	4,796.95	5,342.07	5,343.44	6,898.73	营业收入	3,540.65	4,004.64	5,001.28	6,333.31	7,642.06
应收票据及应收账款	560.91	428.76	626.55	497.85	858.90	营业成本	370.66	454.50	562.64	738.46	925.45
预付账款	30.59	46.21	67.24	65.18	104.47	营业税金及附加	43.01	37.90	61.52	65.23	71.07
存货	21.33	26.33	27.99	41.91	47.08	营业费用	1,102.48	1,255.52	1,380.35	1,678.33	2,025.14
其他	106.42	121.35	127.62	192.20	139.34	管理费用	819.76	879.19	1,050.27	1,266.66	1,528.41
流动资产合计	2,950.45	5,419.60	6,191.47	6,140.58	8,048.52	研发费用	969.11	1,082.69	1,200.31	1,456.66	1,643.04
长期股权投资	232.76	255.46	255.46	255.46	255.46	财务费用	40.55	(17.42)	(69.29)	(73.10)	(83.75)
固定资产	802.87	810.23	862.71	903.67	924.71	资产减值损失	(6.11)	(20.70)	10.00	12.00	13.00
在建工程	56.94	183.76	146.25	135.75	111.45	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	464.02	677.33	588.67	500.01	411.35	投资净收益	22.51	10.21	19.00	18.80	18.80
其他	1,003.64	1,801.14	1,360.75	1,479.95	1,541.75	其他	(111.69)	(91.46)	(38.00)	(37.60)	(37.60)
非流动资产合计	2,560.23	3,727.92	3,213.85	3,274.84	3,244.72	营业利润	290.37	414.21	824.48	1,207.86	1,538.49
资产总计	6,167.32	9,547.10	9,944.57	9,947.24	11,783.46	营业外收入	0.83	2.30	1.68	1.96	1.85
短期借款	1,088.62	3.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	7.44	6.11	6.63	6.37	6.45
应付票据及应付账款	98.72	95.02	115.63	170.63	195.94	利润总额	283.76	410.40	819.53	1,203.45	1,533.89
其他	1,621.97	2,760.26	2,709.16	2,429.61	3,705.02	所得税	29.18	29.04	66.38	97.48	108.60
流动负债合计	2,809.31	2,858.27	2,824.79	2,600.24	3,900.96	净利润	254.58	381.37	753.15	1,105.97	1,425.29
长期借款	0.09	0.07	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	19.51	50.98	49.09	101.55	138.09
应付债券	0.00	0.00	330.51	110.17	146.89	归属于母公司净利润	235.07	330.39	704.06	1,004.42	1,287.19
其他	8.82	130.94	47.49	62.42	80.28	每股收益(元)	0.20	0.28	0.59	0.85	1.08
非流动负债合计	8.91	131.01	378.00	172.59	227.18						
负债合计	2,818.22	2,989.29	3,202.79	2,772.83	4,128.13						
少数股东权益	79.87	155.57	202.20	302.06	437.09	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	1,128.53	1,185.71	1,187.01	1,187.01	1,187.01	成长能力					
资本公积	508.83	3,134.65	3,134.65	3,134.65	3,134.65	营业收入	21.91%	13.10%	24.89%	26.63%	20.66%
留存收益	2,218.27	5,091.92	5,352.56	5,685.34	6,031.23	营业利润	-40.08%	42.65%	99.05%	46.50%	27.37%
其他	(586.40)	(3,010.04)	(3,134.65)	(3,134.65)	(3,134.65)	归属于母公司净利润	-46.46%	40.55%	113.10%	42.66%	28.15%
股东权益合计	3,349.09	6,557.81	6,741.77	7,174.41	7,655.33	获利能力					
负债和股东权益总计	6,167.32	9,547.10	9,944.57	9,947.24	11,783.46	毛利率	89.53%	88.65%	88.75%	88.34%	87.89%
						净利率	6.64%	8.25%	14.08%	15.86%	16.84%
						ROE	7.19%	5.16%	10.77%	14.62%	17.83%
						ROIC	20.69%	30.26%	128.85%	129.45%	149.40%
						偿债能力					
						资产负债率	45.70%	31.31%	32.21%	27.88%	35.03%
						净负债率	-34.11%	-73.10%	-74.34%	-72.94%	-88.20%
						流动比率	1.05	1.90	2.19	2.36	2.06
						速动比率	1.04	1.89	2.18	2.35	2.05
						营运能力					
						应收账款周转率	8.29	8.09	9.48	11.27	11.27
						存货周转率	231.36	168.05	184.16	181.21	171.75
						总资产周转率	0.60	0.51	0.51	0.64	0.70
						每股指标(元)					
						每股收益	0.20	0.28	0.59	0.85	1.08
						每股经营现金流	0.54	1.58	0.76	0.74	2.00
						每股净资产	2.75	5.39	5.51	5.79	6.08
						估值比率					
						市盈率	367.46	261.45	122.69	86.00	67.11
						市净率	26.42	13.49	13.21	12.57	11.97
						EV/EBITDA	27.32	56.96	90.73	63.17	49.48
						EV/EBIT	29.43	62.13	106.79	70.86	54.31

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com