广联达（002410.SZ）

2021 年 01 月 31 日

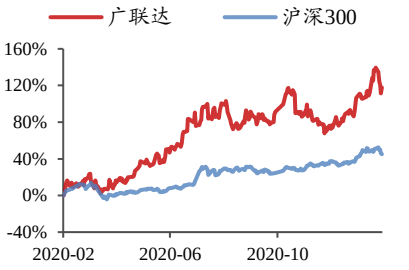
云合同略超预期，现金流健康增长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/1/29
当前股价(元)	83.00
一年最高最低(元)	92.50/36.00
总市值(亿元)	984.20
流通市值(亿元)	821.39
总股本(亿股)	11.86
流通股本(亿股)	9.90
近 3 个月换手率(%)	53.6

股价走势图



数据来源：贝格数据

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 云转型进展顺利，施工业务前景可期，维持“买入”评级

公司云转型进展顺利，施工业务潜力大，同时创新业务进一步打开成长空间，我们高度看好公司成长潜力。考虑公司云转型深入，表观收入与利润逐渐恢复，我们调整公司 2020-2022 年归母净利润预测为 3.30、6.69、9.97 亿元（原预测为 4.03、6.14、8.13 亿元），EPS 为 0.28、0.56、0.84 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 298.0、147.1、98.7 倍，考虑公司为建筑信息化龙头，维持“买入”评级。

● 云转型逐渐深入，表观收入和利润指标逐步恢复

公司发布 2020 年业绩快报，预计实现营业总收入 40.05 亿元，同比增长 13.11%；实现归母净利润 3.30 亿元，同比增长 40.48%。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 46.17 亿元，同口径同比增长 14.86%；还原后的归属于上市公司股东的净利润约为 8.82 亿元，同口径同比增长 32.30%。可以看出随着数字造价业务云转型逐渐深入，公司表观收入和利润指标逐步恢复。

● 全年签署云合同略超预期，云转型进展顺利

2020 年数字造价业务云转型继续深入推进，全年实现营业收入约 27.96 亿元，同比增长 14.03%；其中云收入 16.22 亿元，同比增长 76.11%；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%。新签云合同略超我们此前预期，也超出公司年初设定的 20 亿云合同的目标，充分彰显公司云转型进展顺利。

● 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，实现营业收入约 9.44 亿元，同比增长 10.61%，其中 Q4 单季度同比增速约为 25.6%。在疫情影响下，公司为降低经营风险，保障业务健康发展，调整了数字施工业务的经营策略，重点加强应收账款回款，实现了经营性现金流的健康增长。

● 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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,904	3,541	4,005	4,906	6,004
YOY(%)	23.2	21.9	13.1	22.5	22.4
归母净利润(百万元)	439	235	330	669	997
YOY(%)	-7.0	-46.5	40.5	102.6	49.0
毛利率(%)	93.5	89.5	88.4	87.9	87.2
净利率(%)	15.1	6.6	8.2	13.6	16.6
ROE(%)	13.2	7.6	10.0	17.7	21.6
EPS(摊薄/元)	0.37	0.20	0.28	0.56	0.84
P/E(倍)	224.2	418.7	298.0	147.1	98.7
P/B(倍)	30.8	30.1	28.2	24.8	20.5

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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2770	2950	3285	4442	5103
现金	2212	2231	2923	3503	4474
应收票据及应收账款	293	561	224	738	440
其他应收款	17	49	20	64	39
预付账款	31	31	38	47	56
存货	9	21	21	32	36
其他流动资产	208	58	58	58	58
非流动资产	2836	3217	3091	3394	3678
长期投资	158	233	255	281	310
固定资产	819	803	871	1029	1219
无形资产	356	464	519	577	625
其他非流动资产	1502	1717	1445	1507	1524
资产总计	5606	6167	6375	7836	8781
流动负债	1329	2809	2715	3632	3659
短期借款	200	1089	1089	1089	1089
应付票据及应付账款	36	99	108	230	208
其他流动负债	1094	1622	1518	2313	2363
非流动负债	994	9	6	6	7
长期借款	992	0	0	0	0
其他非流动负债	3	9	6	6	7
负债合计	2324	2818	2721	3638	3666
少数股东权益	90	80	111	173	265
股本	1127	1129	1186	1186	1186
资本公积	463	509	509	509	509
留存收益	1700	1709	1886	2252	2797
归属母公司股东权益	3192	3269	3544	4025	4850
负债和股东权益	5606	6167	6375	7836	8781

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	453	641	711	1149	1503
净利润	433	255	361	731	1090
折旧摊销	74	106	94	101	121
财务费用	35	41	10	7	-5
投资损失	-22	-23	-21	-29	-39
营运资金变动	-148	159	263	340	337
其他经营现金流	81	104	4	-1	-0
投资活动现金流	-18	-227	116	-375	-432
资本支出	203	243	108	218	241
长期投资	168	-11	-22	-27	-29
其他投资现金流	352	5	202	-184	-220
筹资活动现金流	-82	-390	-68	-194	-168
短期借款	145	889	0	0	0
长期借款	3	-991	-0	-0	-0
普通股增加	7	2	57	0	0
资本公积增加	19	46	0	0	0
其他筹资现金流	-255	-335	-126	-194	-168
现金净增加额	374	19	692	580	971

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2904	3541	4005	4906	6004
营业成本	188	371	466	592	767
营业税金及附加	45	43	49	60	73
营业费用	793	1102	1183	1312	1504
管理费用	765	820	961	1055	1207
研发费用	727	969	1095	1276	1471
财务费用	35	41	10	7	-5
资产减值损失	56	-6	-7	-8	-10
其他收益	167	102	138	180	187
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	23	21	29	39
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	485	290	408	823	1224
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	5	7	8	11	14
利润总额	482	284	400	813	1212
所得税	49	29	40	82	122
净利润	433	255	361	731	1090
少数股东损益	-6	20	31	62	93
归母净利润	439	235	330	669	997
EBITDA	567	389	484	884	1279
EPS(元)	0.37	0.20	0.28	0.56	0.84

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	23.2	21.9	13.1	22.5	22.4
营业利润(%)	-5.8	-40.1	40.4	101.8	48.8
归属于母公司净利润(%)	-7.0	-46.5	40.5	102.6	49.0
获利能力					
毛利率(%)	93.5	89.5	88.4	87.9	87.2
净利率(%)	15.1	6.6	8.2	13.6	16.6
ROE(%)	13.2	7.6	10.0	17.7	21.6
ROIC(%)	10.1	5.8	7.7	13.9	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	41.5	45.7	42.7	46.4	41.7
净负债比率(%)	-31.0	-33.8	-50.8	-58.2	-66.8
流动比率	2.1	1.1	1.2	1.2	1.4
速动比率	1.9	1.0	1.2	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	13.8	8.3	10.2	10.2	10.2
应付账款周转率	6.0	5.5	4.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.20	0.28	0.56	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.54	0.60	0.97	1.27
每股净资产(最新摊薄)	2.69	2.76	2.94	3.35	4.04
估值比率					
P/E	224.2	418.7	298.0	147.1	98.7
P/B	30.8	30.1	28.2	24.8	20.5
EV/EBITDA	172.1	250.6	200.0	108.8	74.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中高风险），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