



2019 年 09 月 04 日

增持(首次评级)

当前价: 37.39 元

目标价: 元

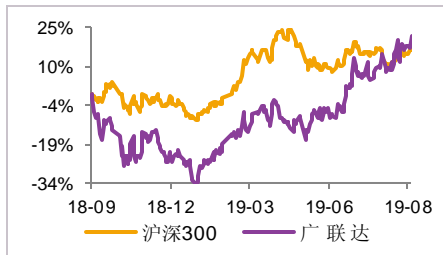
分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001

电话: 021-5175.9911

邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2,862	3,617	4,524	5,826
(+/-)	22%	26%	25%	29%
归母净利润	306	387	535	846
(+/-)	-8%	26%	38%	58%
EPS(元)	0.27	0.34	0.48	0.75
P/E	138	109	79	50

资料来源: 联讯证券研究院

广联达(002410.SZ)

【联讯计算机公司深度】广联达(002410.SZ): 中国建筑信息化之领导者

投资要点

✧ 中国建筑信息化提升空间大

建筑信息化依托于建筑行业, 我国建筑行业体量巨大但信息化程度发展不足。2018 年我国建筑信息化市场规模达 245 亿元, 同比增长 19%, 但我国建筑信息化占总产值的比例仅为 0.1%, 远低于美国等发达国家 1% 的水平。基于我国建筑业现有的庞大体量测算, 信息化率的提升将带来巨大的增量市场, 未来提升空间巨大。

✧ 商业模式

广联达立足建筑产业, 围绕工程项目的全生命周期—设计阶段、采购阶段、施工阶段和运维阶段, 为下游设计院、建筑施工单位、物业管理等从事建筑行业的企业提供信息化应用技术, 其业务核心是聚力工程造价业务、开拓工程施工业务, 同时发展产业大数据、产业新金融等增值服务。

✧ 核心竞争力

广联达是国内领先的数字建筑平台服务商, 市占率水平较高, 积累了大量的优质客户, 在市场上具有较强的竞争优势。公司重视研发投入, 依靠自主研发平台, 保持行业技术领先优势。在造价业务上, 公司积极推进云转型, 是国内云转型的领军者。在施工业务上, 公司构建“BIM+智慧工地+数字企业”平台, 积极探索 BIM 在施工业务的应用, 有望成为打开该业务领域的先行者。

✧ 盈利预测及投资评级

我们预估 2019-2021 年的营收分别为 36.17 亿元、45.24 亿元和 58.26 亿元, 分别同比增长均为 26%、25%和 29%; 归母净利润分别为 3.87 亿元、5.35 亿元、8.46 亿元, 分别同比增长 26%、38%、58%, 首次覆盖给予【增持】的投资评级。

✧ 风险提示

云转型不及预期、施工业务拓展不及预期、易受下游建筑行业发展影响。



目 录

投资案件	5
投资评级与估值	5
关键假设点	5
有别于大众的认识	5
股价表现催化剂	5
核心风险提示	5
一、行业分析	6
（一）规模：依托于体量大但信息化程度低的建筑行业，提升空间巨大	6
（二）“数字建筑”助力建筑产业转型升级	7
（三）BIM 围绕信息打造数字建筑，成为建筑业未来趋势	8
二、公司概况：	9
（一）公司简介：	9
（二）公司业务：聚力造价云转型，拓展施工业务	11
1、造价业务云转型：稳步推进，效果显著	12
2、施工业务：未来重点开拓领域	14
（三）公司财务状况： 业绩表现良好，费用管控能力提升	14
三、财务假设及盈利预估	15
四、风险提示	16

图表目录

图表 1： 中国建筑业总产值及同比增速	6
图表 2： 中国建筑业产值利润率	6
图表 3： 中国建筑信息化渗透率	6
图表 4： 中国建筑信息化市场规模及同比增速	6
图表 5： “数字建筑”覆盖建筑全生命周期	8
图表 6： 中国建筑信息化发展历程	8
图表 7： 中国 BIM 市场规模及同比增速	8
图表 8： BIM 相关政策	9
图表 9： 广联达大事记	10
图表 10： 广联达前十大股东	10
图表 11： 广联达及竞争对手对比	11
图表 12： 广联达客户群体	11
图表 13： 广联达研发投入	11
图表 14： 广联达与微软、华为合作	11
图表 15： 广联达业务线	12
图表 16： 广联达造价业务云转型	12
图表 17： 广联达云收入占比	13



图表 18: 广联达新签云合同	13
图表 19: 广联达期末预收款项余额.....	13
图表 20: 2017 年中国建筑信息化市场构成.....	14
图表 21: 广联达施工业务重点产品.....	14
图表 22: 广联达营业收入及同比增速	14
图表 23: 广联达营收构成.....	14
图表 24: 广联达与可比公司综合毛利率.....	15
图表 25: 广联达分业务毛利率.....	15
图表 26: 广联达净利润	15
图表 27: 广联达期间费用率	15
图表 28: 广联达收入拆分及预测	16
图表 29: 可比公司估值表（以 9 月 4 日盘中价）	17

目 录

投资案件	5
投资评级与估值.....	5
关键假设点.....	5
有别于大众的认识	5
股价表现催化剂.....	5
核心风险提示	5
一、行业分析	6
（一）规模：依托于体量大但信息化程度低的建筑行业，提升空间巨大.....	6
（二）“数字建筑”助力建筑产业转型升级.....	7
（三）BIM 围绕信息打造数字建筑，成为建筑业未来趋势.....	8
二、公司概况:	9
（一）公司简介:	9
（二）公司业务：聚力造价云转型，拓展施工业务	11
1、造价业务云转型：稳步推进，效果显著.....	12
2、施工业务：未来重点开拓领域.....	14
（三）公司财务状况： 业绩表现良好，费用管控能力提升	14
三、财务假设及盈利预估.....	15
四、风险提示	16

图表目录

图表 1: 中国建筑业总产值及同比增速.....	6
图表 2: 中国建筑业产值利润率	6
图表 3: 中国建筑信息化渗透率	6
图表 4: 中国建筑信息化市场规模及同比增速	6



图表 5: “数字建筑”覆盖建筑全生命周期	8
图表 6: 中国建筑信息化发展历程	8
图表 7: 中国 BIM 市场规模及同比增速	8
图表 8: BIM 相关政策	9
图表 9: 广联达大事记	10
图表 10: 广联达前十大股东	10
图表 11: 广联达及竞争对手对比	11
图表 12: 广联达客户群体	11
图表 13: 广联达研发投入	11
图表 14: 广联达与微软、华为合作	11
图表 15: 广联达业务线	12
图表 16: 广联达造价业务云转型	12
图表 17: 广联达云收入占比	13
图表 18: 广联达新签云合同	13
图表 19: 广联达期末预收款项余额	13
图表 20: 2017 年中国建筑信息化市场构成	14
图表 21: 广联达施工业务重点产品	14
图表 22: 广联达营业收入及同比增速	14
图表 23: 广联达营收构成	14
图表 24: 广联达与可比公司综合毛利率	15
图表 25: 广联达分业务毛利率	15
图表 26: 广联达净利润	15
图表 27: 广联达期间费用率	15
图表 28: 广联达收入拆分及预测	16
图表 29: 可比公司估值表（以 9 月 4 日盘中价）	17



投资案件

投资评级与估值

我们预估 2019-2021 年的营收分别为 36.17 亿元、45.24 亿元和 58.26 亿元，分别同比增长均为 26%、25%和 29%；归母净利润分别为 3.87 亿元、5.35 亿元、8.46 亿元，分别同比增长 26%、38%、58%。

广联达是国内领先的数字建筑平台服务商，市占率水平较高，积累了大量的优质客户，在市场上具有较强的竞争优势。广联达在造价业务云转型取得不错的业绩表现，同时积极响应政策和行业需求，加快 BIM 在施工业务的应用布局，未来成长性可期。因此，首次覆盖给予「增持」的投资评级。

关键假设点

广联达业务线主要分为工程造价业务、工程施工业务、海外业务及其他，我们按照业务进行拆分及预测：

- (1) 工程造价业务为公司重点营收领域，按照公司业务转型进度安排，2019 年将是造价业务云转型的高峰期，我们预计该业务收入增速将保持稳定上升趋势，未来三年增速分别为 26%、25%和 30%；
- (2) 工程施工业务是公司近年来重点发力的领域，是未来营收的重要增长点。随着政策和行业带来的 BIM 技术在施工业务的应用需求增长，市场增量空间较大，我们预计未来三年施工业务的收入增速分别为 30%、28%和 28%；
- (3) 海外业务在公司营收占比较小，主要依托 2014 年全资收购的芬兰子公司机电专业 BIM 相关业务，主要覆盖欧美等市场；另一部分为造价业务的国际化系列产品 Cubicost，主要开拓香港、新加坡及东南亚市场。基于公司对海外业务的市场开拓较为稳定，我们预计未来三年收入将维持 9%的增速；
- (4) 其他业务收入占比较小，结合过去的收入增速，同时由于产业金融等创新、生态业务的产生，我们预计未来三年收入将保持 20%的增速。

有别于大众的认识

我们有如下两点有别大众的认识：云业务收入占比提升公司估值中枢；2019 年和 2020 年转云比例较高，为公司估值快速上修期。

股价表现催化剂

云转型推进进度符合公司规划，获得客户认可；BIM 应用于施工业务的落地效果达预期，施工业务拓展情况良好；建筑行业整体行情向好。

核心风险提示

云转型不及预期、施工业务拓展不及预期、易受下游建筑行业发展影响。

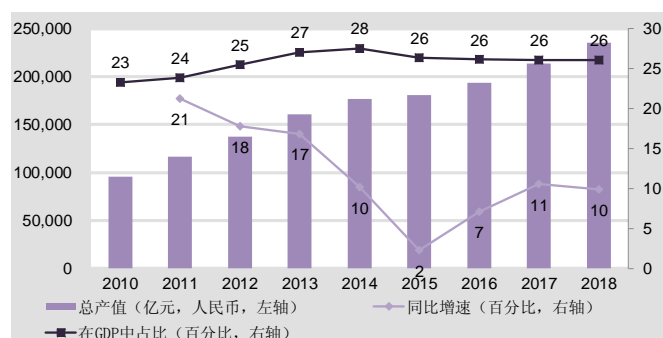


一、 行业分析

（一）规模：依托于体量大但信息化程度低的建筑行业，提升空间巨大

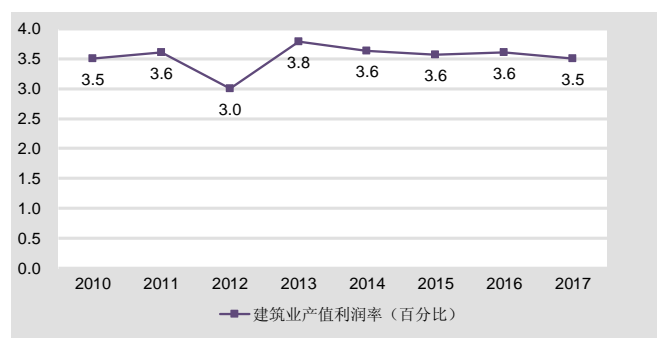
建筑信息化依托于整个建筑行业。中国建筑行业体量巨大。2018 年我国建筑业总产值 23.5 万亿元，同比增长 10%，近年来保持着良好的增长态势，在国内 GDP 中的比重一直保持在 26% 左右。但同时，中国建筑行业较其他行业盈利能力较差，我国建筑业产值利润率较低，一直处于 3.5% 左右，仅相当于工业产值利润率的一半。产值高、盈利能力低、运营效率低一直是建筑行业的普遍问题。国外经验表明，通过应用各种信息技术可使英国建筑业在 5 年内节省 30% 的建设项目成本，同时美国招标网和建造网也都指出通过将建筑市场带入互联网可节约 30%-35% 的项目成本，表明信息化手段已成为降低建设项目成本的最佳途径，竞争越来越激烈的建筑市场倒逼国内企业提升信息化水平。

图表1： 中国建筑业总产值及同比增速



资料来源: wind, 联讯证券研究院

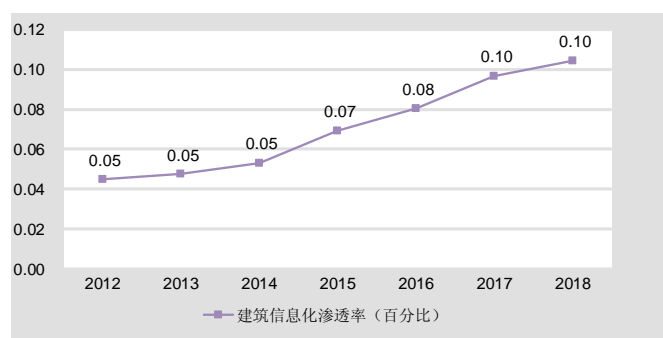
图表2： 中国建筑业产值利润率



资料来源: wind, 联讯证券研究院

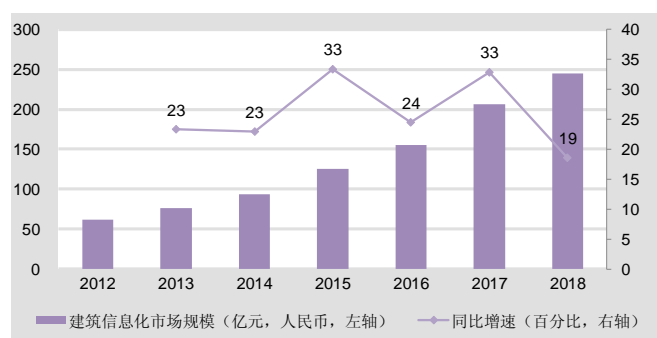
我国建筑信息化程度仍处于较低水平。近年来，我国建筑信息化市场发展迅猛，2018 年我国建筑信息化市场规模达 245 亿元，较 2017 年的 207 亿元增长 19%。但建筑信息化的渗透率仍处于全行业较低水平。2018 年，中国建筑信息化占总产值的比例仅为 0.1%，而美国等发达国家投入可达 1%（来源：中国建筑业协会）。基于我国建筑业现有的庞大体量测算，信息化率的提升将带来巨大的增量市场，未来提升空间巨大。

图表3： 中国建筑信息化渗透率



资料来源: 产业信息网, 联讯证券研究院

图表4： 中国建筑信息化市场规模及同比增速



资料来源: 产业信息网, 联讯证券研究院



（二）“数字建筑”助力建筑产业转型升级

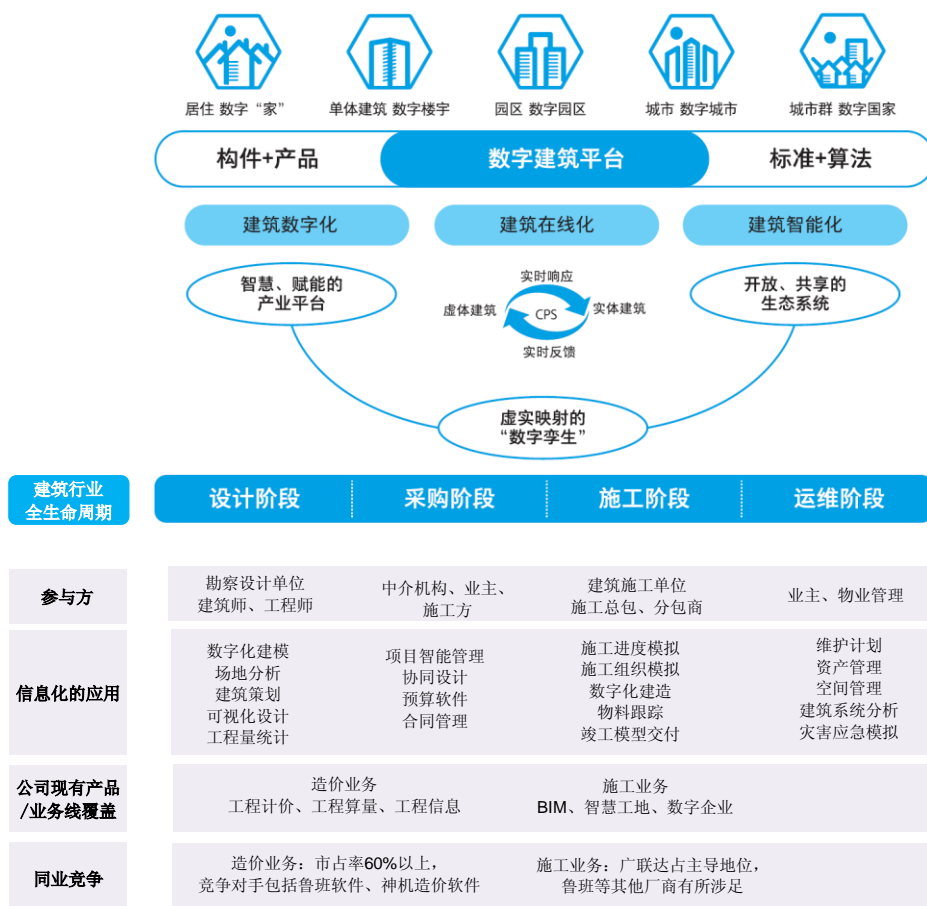
产业数字化变革大潮到来，“数字建筑”是建筑产业转型升级的核心引擎。“数字建筑”是指利用 BIM 和云计算、大数据、物联网、移动互联网、人工智能等信息技术，驱动全过程、全要素、全参与方“三全”升级的行业战略。新的项目生产过程，涵盖建筑全生命周期，通过实体建筑与虚体建筑相互融合，最终提高工程建造的整体运营效率、管理效率和决策效率等，实现精细化、智慧化数字施工。全要素方面，在进度、成本、质量、安全等管理要素和人、机、料、法、环等生产要素的基础上，大数据、云计算等成为新的资源和生产要素，并将使传统要素的使用效率等获得质的飞跃。全参与方指建筑产业链上下游的各方主体，将产生新的链接界面、节点以及协作关系，升级新的生产关系。

作为“数字建筑”的倡导者和推动者，2018 年 1 月广联达发布国内首个《数字建筑白皮书》，提出“新设计、新建造、新运维”理念，成为行业前沿的权威标杆。

- 1) 新设计，即全数字化样品阶段。在实体项目建设开工之前，集成项目各参与方与生产要素，进行全数字化打样，实现设计、施工、运维等全生命周期的方案和成本优化；
- 2) 新建造，即工业化建造。基于软件和数据形成建筑全产业链的“数字化生产线”，将工厂生产与施工现场实时连接并智能交互，实现工厂和现场一体化以及全产业链的协同；
- 3) 新运维，即智慧化运维。通过以虚控实的虚体建筑和实体建筑，实时感知建筑运行状态，并借助大数据驱动下的人工智能，把建筑升级为可感知、可分析、自动控制乃至自适应的智慧化系统和生命体，实现运维过程的自我优化、自我管理、自我维修。



图表5: “数字建筑”覆盖建筑全生命周期

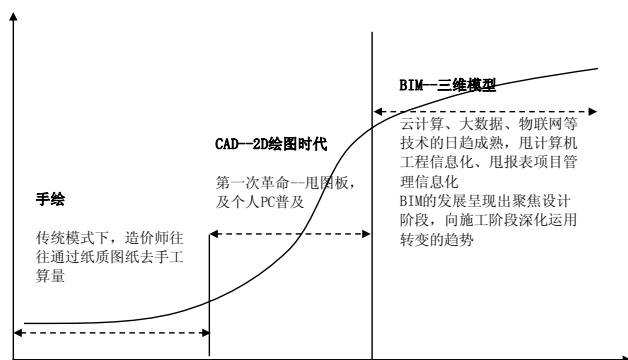


资料来源：产业信息网，公司官网，联讯证券研究院

(三) BIM 围绕信息打造数字建筑，成为建筑业未来趋势

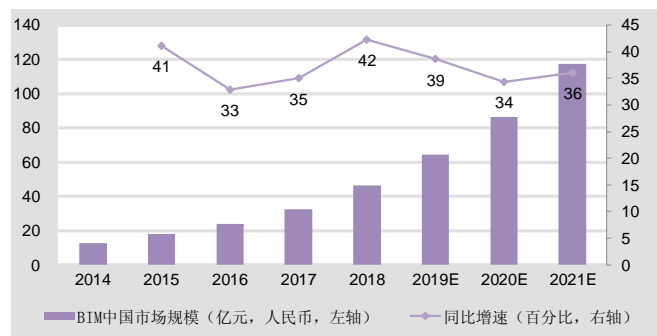
BIM 概念的提出已有 40 多年的历史，目前全球 BIM 市场规模近 56 亿美元，同比增值 19%。我国建筑信息化从专注于设计阶段的手绘时代、CAD 的 2D 绘图时代，到可拓展于施工阶段的 BIM 技术时代，虽然 BIM 概念的引入至今经历了 10 余年的时间，但至 2011 年开始才步入快速发展深度应用阶段。

图表6: 中国建筑信息化发展历程



资料来源：产业信息网，联讯证券研究院

图表7: 中国 BIM 市场规模及同比增速



资料来源：产业信息网，智研咨询，联讯证券研究院



国家的各项鼓励与扶持政策调动了建筑业信息化建设的积极性，对我国建筑业的信息化建设起到了“助推器”和“催化剂”作用。2018 年我国 BIM 的市场规模达到了 46 亿，同比增长 42%。自从 2011 年，我国政府首次将 BIM 技术纳入“十二五”建筑业重点推广技术，直至近两年国务院、住建部等部门连续的政策推行，建筑行业对 BIM 的需求将持续扩大。根据智研咨询，到 2021 年我国 BIM 市场规模将突破百亿大关，达到 117 亿元。

图表8: BIM 相关政策

时间	制定单位	政策	说明
2017 年 2 月	国务院	《关于促进建筑业持续健康发展的意见》	加快推进建筑信息模型(BIM)技术在规划、勘察、设计、施工和运营维护全过程的集成应用，实现建设工程项目全生命周期数据共享和信息化管理。
2017 年 4 月	住建部	《建筑业发展“十三五”规划》	为建筑业的发展指明了方向，即建筑业向“绿色化、工业化、信息化”三化融合的方向发展。
2017 年 5 月	住建部	《建筑信息模型施工应用标准》	国家标准，自 2018 年 1 月 1 日起实施。
2018 年 3 月	交通运输部	《关于推进公路水运工程BIM技术应用的指导意见》	围绕 BIM 技术发展和行业发展需要，有序推进公路水运工程 BIM 技术应用，在条件成熟的领域和专业优先应用BIM技术，逐步实现 BIM 技术在公路水运工程广泛应用。
2018 年 5 月	住建部	《城市轨道交通工程 BIM 应用指南》	城市轨道交通应结合实际制定 BIM 发展规划，建立全生命技术标准与管理体系，开展示范应用，逐步普及及推广，推动各参建方共享多维 BIM 信息、实施工程管理。

资料来源：政府官网，联讯证券研究院

国内 BIM 软件市场上，以 Autodesk、Dassault Systems、GRAPHISOFT、Tekla 为代表的国外软件厂商依然在设计 BIM 软件领域占据绝对优势，国内企业的 BIM 应用软件都采用国外的 Revit、Tekla 等平台产品。但近几年国内 BIM 软件厂商由建造、施工 BIM 软件向协同协作端软件发力，不断将触角伸向产业链上下游，通过本地化产品和配套的技术服务支撑，取得了相当好的成绩。因 BIM 软件研发需要大量的资金投入，目前国内实力的 BIM 研发企业主要有广联达、鲁班、品茗等实力较大的软件厂商。

二、公司概况:

(一) 公司简介:

广联达科技股份有限公司成立于 1998 年，2010 年 5 月在 A 股上市，成为建设工程领域信息化产业首家上市软件公司。广联达立足建筑产业，围绕工程项目的全生命周期，是提供以建设工程领域专业应用为核心基础支撑，以产业大数据、产业新金融等为增值服务的数字建筑平台服务商。



图表9： 广联达大事记

年份	大事件	说明
1998	公司成立	DOS版计价软件、钢筋统计软件、图形计算工程量软件开发完成，并在全国十几个省市销售
2000		《工程项目成本管理系统EPCCSV1.0》被列入中国建筑工程总公司科技成果重点推广项目
2007	改制为股份公司	北京广联达科技发展有限公司进行股份制改造，同时正式更名为“广联达科技股份有限公司”；广联达清单计价软件GBQ4.0研发成功，正式在全国发布；“广联达项目成本管理系统”已在100多个项目上得到成功应用
2008		广联达成立美国产品研究中心，并与马里兰大学签署合作协议，正式入驻马里兰大学中美科技园，成为首批入驻科技园的中国高科技企业
2010	中小板上市	成功登陆深圳中小创业板，股票简称：广联达，股票代码：002410，成为建设工程领域信息化产业首家上市公司；与北京梦龙软件技术有限公司完成战略重组
2011		完成与上海兴安得力软件有限公司的战略重组
2013	香港全资子公司成立	广联达香港全资子公司成立，同时市场拓展至台湾地区以及马来西亚、印度尼西亚、泰国等多个东南亚国家；清华大学（土木学院）·广联达科技股份有限公司建筑信息模型（BIM）联合研究中心正式揭牌；广联达正式发布云战略；中国建筑装饰协会授牌广联达公司成立中国建筑装饰行业信息化标准科学研究院
2014	收购Progan	广联达宣布收购全球领先的MEP设计和施工软件公司芬兰Progan；同期与欧特克公司签署战略合作备忘录，双方约定为促进BIM技术在中国施工市场的应用提供更大动力
2015	宣布向“数字建筑产业平台服务商”全面转型	广联达正式宣布向“数字建筑产业平台服务商”全面转型；广联达发布公告拟使用自有资金 1800 万元投资拉卡拉信用管理有限公司获得目标公司3%的股权；广联达全资子公司创元基金拟与嘉兴绿民股权投资基金管理有限公司、嘉兴当代氢绿资产管理有限公司及北京弘高慧目投资有限公司，共同发起设立嘉兴绿云股权投资基金合伙企业；在美国硅谷建立大数据研究中心，利用硅谷的资源优势进行大数据技术研究，且在用户行为数据分析方面取得阶段性成果
2016		设立金融服务公司，更名为“广联达科技股份有限公司”
2017		广联达与雄安新区签署了战略合作框架协议，并入驻雄安新区中关村科技产业基地，支持服务雄安新区建设绿色智慧新城。
2018		广联达首提BIM进入3.0时代，指出BIM3.0是以施工阶段应用为核心，BIM技术与管理全面融合的拓展应用阶段，它标志着BIM应用从理性走向攀升阶段。
2019		发布了为建筑产业数字化转型提供一站式服务的数字项目管理（BIM+智慧工地）平台，通过把施工业务各个产品之间的数据进行连接和打通，初步打造完成“平台+模块”架构

资料来源：公司官网，联讯证券研究院

根据公司 2019 年第一季度报，刁志中为公司实际控制人，目前持股 17.32%。刁志中曾任北京石化工程公司设计中心工程师，现任本公司董事长、全联房地产商会副会长及数字城市分会会长、中国软件行业协会副理事长、中关村数字建筑绿色发展联盟理事长。前十大股东共持股 52.39%，持股结构较稳定。

图表10： 广联达前十大股东

股东名称	持股比例（百分比）	说明
刁志中	17.32	董事长，实际控制人
涂建华	9.03	
陈晓红	5.9	
王金洪	5.74	董事
香港中央结算有限公司	4.81	
邱世勋	3.53	
安景合	2.49	监事会主席
王晓芳	1.78	
MERRILL LYNCH INTERNATIONAL	0.9	境外法人
中国工商银行一易方达价值成长混合型证券投资基金	0.89	
合计	52.39	

资料来源：公司公告，联讯证券研究院

广联达市占率水平较高，具有较强的竞争优势。广联达的国内竞争对手有鲁班软件、PKPM、品茗股份等公司，除了 PKPM 有自主研发能力外，其余国内竞争对手目前的研发平台均基于国外三维设计、工程设计及娱乐软件的领导者 Autodesk 开发的底层技术平



台 AutoCAD 或 Revit，技术依赖性较强。与国内同业竞争者相比，广联达体量较大，在国内市场优势明显，并以此积累了大量的客户群，多为国内知名建筑企业。

图表11： 广联达及竞争对手对比

公司名称	成立时间	是否上市	定位	开发平台	2018年营业收入 (百万元,人民币)	总市值 (亿元,人民币)
广联达	1998	2010年A股上市	数字建筑平台服务商	自主研发	2,904	410.3
鲁班软件	2001	非上市公司	BIM平台领航者	基于AutoCAD和Revit (Autodesk开发,用于支持BIM建模)	NA	NA
PKPM (建研科技)	2001	非上市公司	建筑行业计算机技术开发应用的研发单位	自主研发	NA	NA
品茗股份	2011	2016年新三板上市, 2019年申请创业板上市,目前已停牌	BIM大数据服务商	基于Revit	222	NA
Autodesk	1982	1985年美股上市	三维设计、工程设计及娱乐软件的领导者	自主研发	17,224 (合2,570百万美元)	2,256 (合316.2亿美元)

资料来源：各大公司官网，wind，联讯证券研究院

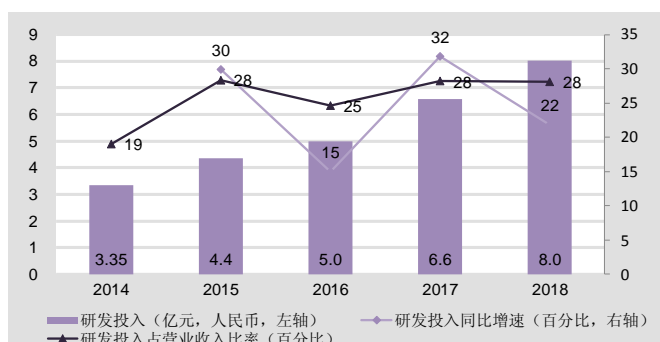
图表12： 广联达客户群体



资料来源：公司官网，联讯证券研究院

广联达一贯重视技术创新，通过不断积累关键技术能力，布局前沿技术，保持行业技术领先优势。2018 年，公司研发投入总额为 8.03 亿元，占营业收入比例为 28%，同比增长 22%；研发人员 2402 名，在总员工中占比达 38%。广联达取得的研发成果较为丰富，截至 2018 年已取得 58 项授权专利、693 项软件著作权。广联达以北京为中心，已建成上海、西安、美国硅谷、芬兰等研发中心，除了不断加强自身技术研发能力，还积极寻求与外部的合作，与清华大学、上海交通大学、华中科技大学、美国马里兰大学、澳大利亚悉尼科技大学在 BIM 技术、数字建筑、人工智能等领域建立深度技术合作；2018 年 6 月宣布牵手微软、华为联合发布混合云解决方案，这也是国内建筑领域首次正式发布的一体化混合云解决方案。

图表13： 广联达研发投入



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

图表14： 广联达与微软、华为合作



资料来源：公司官网，联讯证券研究院

(二) 公司业务：聚力造价云转型，拓展施工业务

广联达业务线可分为工程造价业务、施工业务、海外业务、创新业务及生态业务，工程造价业务、施工业务、海外业务 2018 年营收占比分别为 72%、23%和 4%。创新业务板块属于公司孵化业务，主要包括规建管一体化平台、建设方一体化平台、全装定制一体化平台等业务，以项目的形式展开；生态业务板块主要包括产业新金融、工程教育



等业务。由于这两个业务板块尚未形成规模化销售，因此创新业务及生态业务 2018 年营收占比均不足 1%。

图表15： 广联达业务线

业务	2018年收入占比	市场地位	产品	商业模式	备注
工程造价业务	72%	市占率高，竞争优势明显	成熟业务，为建设工程造价（工程成本、工程量计算）提供工具类软件产品及数据服务	正在推进云转型，商业模式由销售软件产品逐步转向提供服务的SaaS模式；相关收入由一次性确认变为按服务期间分期确认（相关费用仍为一次性确认）	工程造价系列产品为工程造价企业和从业者提供从工程概算、预算、结算阶段的成本测量及各专业工程量计算，基于大数据、云计算、BIM等信息技术，实现造价全业务一体化，全流程覆盖，使造价工作更高效、更智能，大幅提高用户工作效率
工程计价业务线					
工程算量业务线					
工程信息业务线					随云转型推进，对增值服务的接受度提升，工成信息业务的两大块，数据包和材价网均和造价业务相关，数据包是云计价产品不可或缺的部分
施工业务	23%	市场仍处粗放增长阶段，较为分散，类似公司有品茗	成长业务，为建筑施工企业客户提供综合产品及业务解决方案	商业模式目前以软硬件产品销售为主	从工地层、项目层及企业层主要为建筑施工企业客户提供综合产品及业务解决方案，1H19施工业务增长逾三成，部分源于客户数量增加，今年6月推出“平台+组件”新产品，得到市场认可
智慧工地			物资管理、劳务管理和安全质量管理等核心产品，推出现场限额消耗模块		
BIM建造			BIM5D		
数字企业			主要包括项目管理和集采等业务		
海外业务	4%				一部分依托2014年全资收购的芬兰子公司机电专业BIM相关业务，形成MagiCAD产品线，主要覆盖欧美等市场；另一部分为造假业务的国家化系列产品Cubicost，主要开拓香港、新加坡及东南亚市场。1H19东南亚有新产品，欧洲市场有突破
创新业务	<1%		孵化业务，以项目的形式展开，尚未形成规模化销售，如规建管一体化平台		在新空间、新客户、新业务和新模式等方面实现公司业务探索和布局，目前主要包括规建管一体化平台、建设方一体化平台、全装定制一体化平台等业务
生态业务	<1%				贷款规模加大，3,000多万收入中，11%为和收入结合的贷款业务依托公司专业应用及大数据服务，探索为建筑产业企业客户提供金融服务的新模式
产业新金融业务					围绕建筑类院校相关需求，提供建筑实训课程产品销售及服务
工程教育业务					

资料来源：公司公告，公司官网，联讯证券研究院

1、造价业务云转型：稳步推进，效果显著

造价业务板块属于公司成熟业务，包括工程计价业务线、工程算量业务线和工程信息业务线，在国内该业务领域占有较高的市场占有率，竞争优势明显。广联达正稳步推进造价云转型进度，其中最大的变化就是商业模式逐步由产品销售转向提供服务，相关收入由一次性确认转变为按服务期间分期确认。

图表16： 广联达造价业务云转型

造价业务云转型			
业务线	进度	工作主体	转型
云计价	2015年进入市场，2018年已上市地区达22个	工作主体	造价专业人员-->造价专业人员+数字造价平台
		工作方式	单机软件-->云+端智能计算（包括云存储、云计算、云协同）
		收入模式	License模式-->SaaS模式
云算量	2018年全国范围发版上市	产品实现了钢筋土建专业的二合一，同时利用云、图形、人工智能等技术	
工程信息		将与云计价更紧密的协同，支持造价业务SAAS和DAAS的结合，并从岗位信息服务升级为企业数据服务	

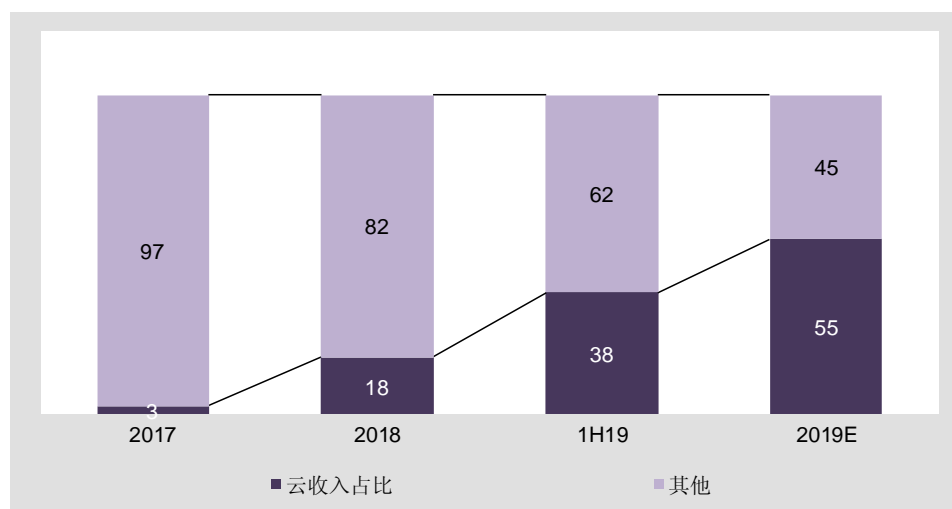
资料来源：公司官网，联讯证券研究院

广联达造价业务云转型以来，进展顺利，并取得了显著成效。2018 年，造价业务板块保持稳步增长，实现收入 20.57 亿元，同比增长 25%；其中云收入 3.7 亿元，同比增



长 717%。云收入占比稳步提升，从 2017 年的 3% 上涨至 2019 年上半年的 38%，随着公司在云转型业务上的推进，我们预计 2019 年底云收入占比将达到 59%。

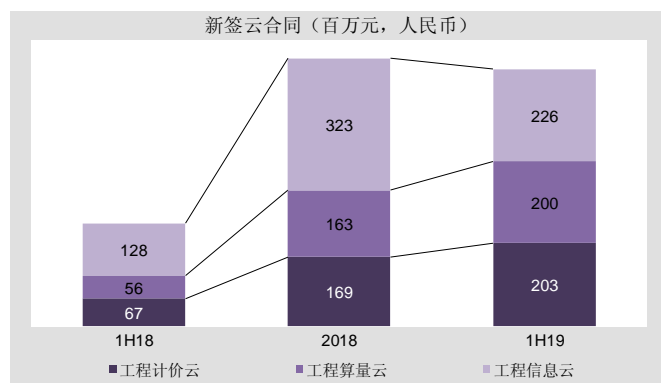
图表17： 广联达云收入占比



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

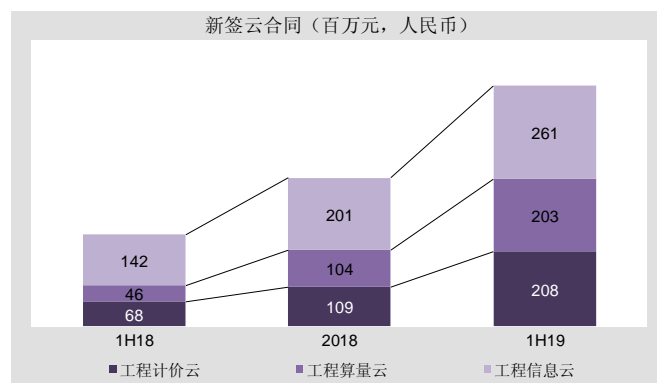
2018 年新签云合同金额 6.55 亿元，同比增长 274%，期末预收款项余额 4.14 亿元，同比增长 218%；2019 年上半年新签云合同 6.29 亿元，同比增加 151%，期末预收款项余额 6.72 亿元，同比增长 163%。按照公司业务转型进度安排，2019 年将是造价业务云转型的高峰期，由此产生的预收款项将快速增长，对财务报表收入及利润产生较大影响，可能出现业绩增速放缓或不增长的情况。

图表18： 广联达新签云合同



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

图表19： 广联达期末预收款项余额



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

造价业务 SaaS 转型已进入深水区，10 个收入体量较大的区域启动转型，转型区域由 11 个增加到 21 个；转型业务范围由工程计价业务扩展至全造价业务；已转型市场中，计价和算量产品用户综合转化率超过 72%，当期续费率达到 80%；新转型市场进度达到预期，计价产品综合转化率达 31%，算量产品综合转化率达 45%。

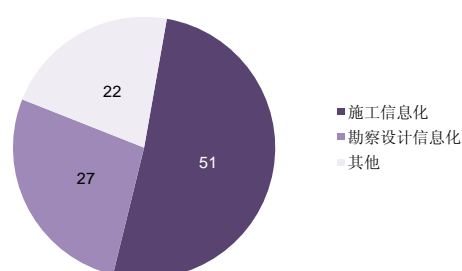


2、施工业务：未来重点开拓领域

施工信息化是未来业绩增长主要动力。我国建筑信息化市场分为施工信息化、勘察设计信息化和其他市场，其中施工信息化占比最大，为主要组成部分。2017 年，施工信息化市场规模达到 105.5 亿元，占建筑信息化市场规模的 51%。随着技术升级，BIM 施工应用将推陈出新，中国在面向施工阶段的 BIM 软件市场仍有很大发展空间。

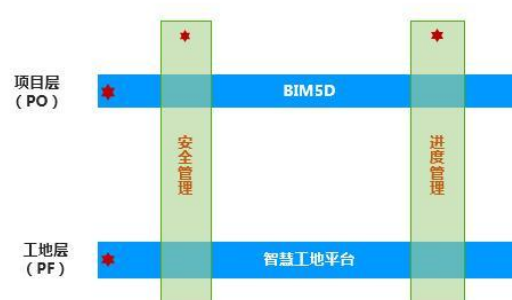
施工业务是广联达继造价业务之后的重点开拓领域。广联达施工业务方向包括 BIM 建造、智慧工地、数字企业，三个方面将形成一个整体。目前，广联达施工业务已成功布局“两横两纵”四大重点产品，包括智慧工地平台、BIM 5D 平台、进度管理、安全管理，涵盖工地层和项目层。

图表20： 2017 年中国建筑信息化市场构成



资料来源：产业信息网，联讯证券研究院

图表21： 广联达施工业务重点产品

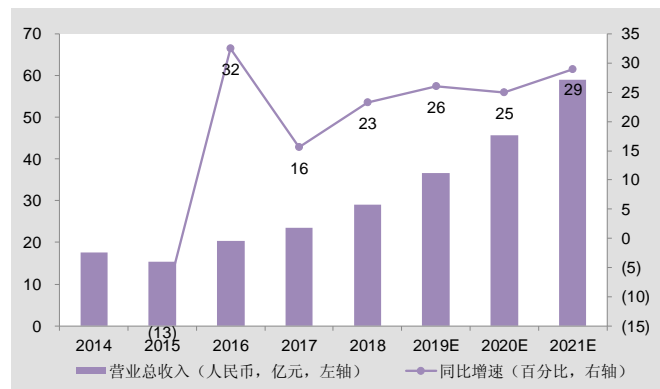


资料来源：公司官网，联讯证券研究院

（三）公司财务状况：业绩表现良好，费用管控能力提升

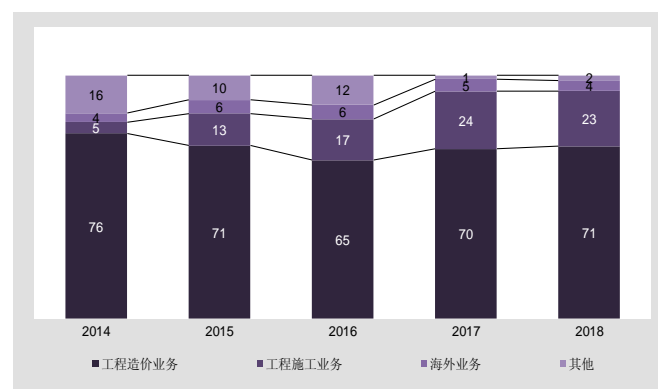
广联达 2018 年营业总收入达近 29 亿元，同比增长 23%；2019 年上半年营业总收入为 13.8 亿元，同比增长 29%。由于 2017 年二季度起工程造价业务相关收入由一次性确认转变为按服务期间分期确认，增速有所放缓，经历转型阵痛期后，2018 年收入增速增加了 7 个百分点，收入增长趋于平滑化。我们预估，未来三年公司的营业收入将保持稳定增长的态势，同比增速分别为 26%、25%和 29%。

图表22： 广联达营业收入及同比增速



资料来源：wind，联讯证券研究院

图表23： 广联达营收构成



资料来源：wind，联讯证券研究院

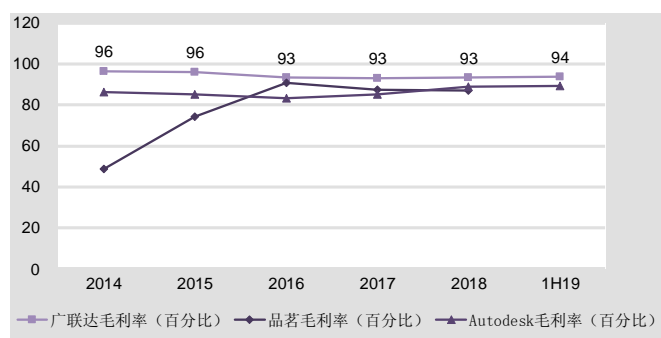
从公司的营收构成来看，工程造价业务一直是公司营收的重点来源，2018 年保持在



71%左右的营收占比；施工业务是公司近两年重点开发的业务领域，营收占比从 2014 年的 5% 上升至 2018 年的 23%；海外业务一直维持在 4% 左右的营收占比，发展较为稳定。

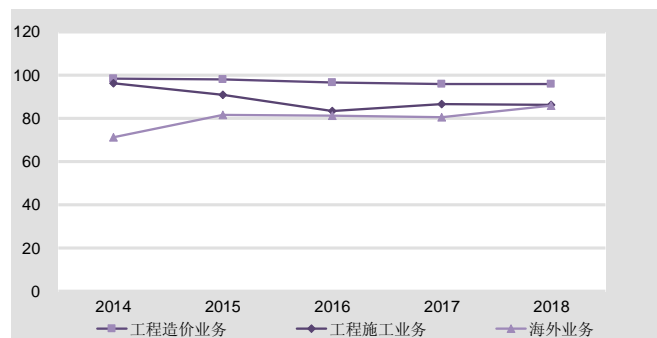
广联达一直维持着 90%+ 的高毛利率，2019 年上半年公司综合毛利率为 94%，领先于同行，甚至与国外行业龙头 Autodesk 相比都略胜一筹。分业务来看，工程造价业务、施工业务和海外业务的毛利率均维持在 96%、86% 和 86% 的高水平，体现了广联达在市场上的竞争力极强。

图表24： 广联达与可比公司综合毛利率



资料来源：wind，联讯证券研究院

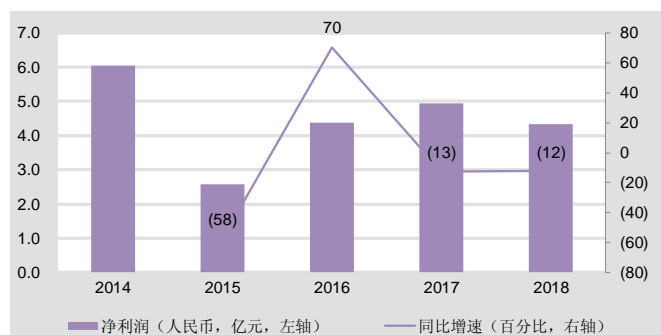
图表25： 广联达分业务毛利率



资料来源：wind，联讯证券研究院

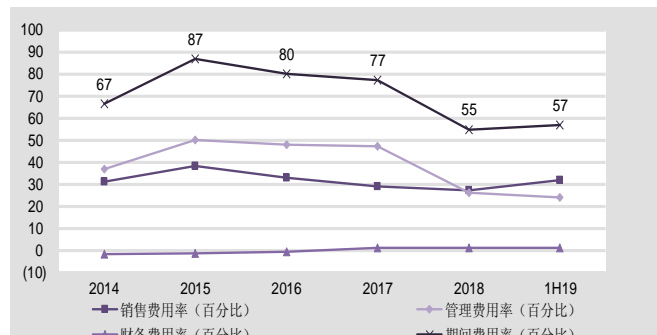
2018 年公司净利润为 4.33 亿元，同比下降 12%；2019 年上半年净利润为 0.97 亿元，同比下降 28%。净利润增速下降主要是受云转型销售收入确认由一次性收入转为分期确认的影响。2018 年公司期间费用率为 55%，同比下降 22 个百分点；2019 年上半年期间费用率保持相对稳定，为 57%。费用率的下降主要体现在销售费用率和管理费用率的下降，说明了公司对费用和人员管控得力，公司的费用管控能力提升。

图表26： 广联达净利润



资料来源：wind，联讯证券研究院

图表27： 广联达期间费用率



资料来源：wind，联讯证券研究院

三、财务假设及盈利预估

广联达业务线主要分为工程造价业务、工程施工业务、海外业务及其他，我们按照业务进行拆分及预测：



- (1) 工程造价业务为公司重点营收领域，按照公司业务转型进度安排，2019 年将是造价业务云转型的高峰期，我们预计该业务收入增速将保持稳定上升趋势，未来三年增速分别为 26%、25%和 30%；
- (2) 工程施工业务是公司近年来重点发力的领域，是未来营收的重要增长点。随着政策和行业带来的 BIM 技术在施工业务的应用需求增长，市场增量空间较大，我们预计未来三年施工业务的收入增速分别为 30%、28%和 28%；
- (3) 海外业务在公司营收占比较小，主要依托 2014 年全资收购的芬兰子公司机电专业 BIM 相关业务，主要覆盖欧美等市场；另一部分为造价业务的国际化系列产品 Cubicost，主要开拓香港、新加坡及东南亚市场。基于公司对海外业务的市场开拓较为稳定，我们预计未来三年收入将维持 9%的增速；
- (4) 其他业务收入占比较小，结合过去的收入增速，同时由于产业金融等创新、生态业务的产生，我们预计未来三年收入将保持 20%的增速。

图表28：广联达收入拆分及预测

营业收入 (人民币，百万元)	同比增速 (百分比)	2018A	2019E	2020E	2021E
工程造价业务		2,057	2,600	3,250	4,225
	增速		26	25	30
工程施工业务		659	857	1,097	1,404
	增速		30	28	28
海外业务		123	134	146	159
	增速		9	9	9
其他业务		22	26	32	38
	增速		20	20	20
营业总收入		2,861	3,617	4,524	5,826
	增速		26	25	29

资料来源：wind，联讯证券研究院

我们预估 2019-2021 年的营收分别为 36.17 亿元、45.24 亿元和 58.26 亿元，分别同比增长均为 26%、25%和 29%；归母净利润分别为 3.87 亿元、5.35 亿元、8.46 亿元，分别同比增长 26%、38%、58%。

四、风险提示

云转型不及预期、施工业务拓展不及预期、易受下游建筑行业发展影响。



图表29：可比公司估值表（以9月4日盘中价）

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)				每股净资产 (元)	每股收入 (元)	2018-2021年净利润 复合增长率 (百分比)	PB (倍)	PS (倍)	PEG (倍)
				2018	2019F	2020F	2021F	2018	2019F	2020F	2021F						
计算机软件																	
601360.SH	三六零	22.20	1,489	0.53	0.94	0.65	0.77	41.9	23.6	34.3	29.0	5.77	2.18	13.0	3.8	10.2	1.8
002230.SZ	科大讯飞	34.05	747	0.26	0.40	0.58	0.81	131.0	85.9	58.9	41.9	4.65	5.16	46.2	7.3	6.6	1.9
600588.SH	用友网络	33.80	848	0.32	0.35	0.44	0.57	105.6	96.8	77.0	59.3	2.92	3.72	21.2	11.6	9.1	4.6
600570.SH	恒生电子	78.56	636	1.04	1.16	1.43	1.82	75.5	67.6	55.1	43.2	5.02	5.10	20.4	15.7	15.4	3.3
300033.SZ	同花顺	105.02	540	1.18	1.72	2.17	2.57	89.0	61.0	48.3	40.8	7.46	3.53	29.7	14.1	29.7	2.1
300454.SZ	深信服	109.27	445	1.55	1.69	2.18	2.86	70.5	64.6	50.0	38.2	10.24	10.50	22.7	10.7	10.4	2.9
002153.SZ	石基信息	36.81	380	0.43	0.50	0.61	0.76	84.7	73.1	60.0	48.7	8.09	3.36	20.3	4.5	10.9	3.6
002410.SZ	广联达	38.04	421	0.39	0.40	0.51	0.72	97.1	95.1	74.5	52.7	3.10	2.96	22.6	12.3	12.9	4.2
688088	虹软科技	64.93	270	0.44	0.53	0.70	0.92	147.6	122.9	93.0	70.3	4.85	1.48	28.0	13.4	44.0	4.4
002405.SZ	四维图新	16.22	322	0.37	0.22	0.26	0.32	43.5	73.8	61.8	51.4	4.07	1.19	(5.4)	4.0	13.6	(13.7)
600845.SH	宝信软件	35.71	335	0.80	0.78	0.97	1.23	44.6	45.8	36.8	29.0	6.45	5.99	15.4	5.5	6.0	3.0
600536.SH	中国软件	84.55	420	0.22	0.45	1.09	1.73	384.3	189.4	77.5	48.9	4.86	14.12	98.8	17.4	6.0	1.9
002439.SZ	启明星辰	31.88	286	0.63	0.78	0.96	1.20	50.6	40.9	33.1	26.6	4.78	3.55	23.9	6.7	9.0	1.7
300253.SZ	卫宁健康	15.29	252	0.19	0.26	0.34	0.46	82.0	59.8	44.7	33.1	2.18	1.19	35.3	7.0	12.8	1.7
600446.SH	金证股份	22.24	186	(0.14)	0.24	0.37	0.54	(163.2)	93.9	60.6	41.3	2.14	6.73	(258.1)	10.4	3.3	(0.4)
300271.SZ	华宇软件	20.56	170	0.67	0.76	0.94	1.14	30.7	27.2	21.9	18.1	6.37	4.36	19.3	3.2	4.7	1.4
300768.SZ	迪普科技	38.79	157	0.56	0.63	0.80	1.00	69.3	61.3	48.3	38.6	4.23	2.08	21.5	9.2	18.6	2.8
300188.SZ	美亚柏科	18.02	150	0.38	0.46	0.58	0.78	47.4	39.3	31.0	23.1	3.46	2.64	27.0	5.2	6.8	1.5
300212.SZ	易华录	27.76	152	0.67	0.84	1.25	1.77	41.5	33.1	22.2	15.7	6.45	6.65	38.2	4.3	4.2	0.9
300168.SZ	万达信息	12.62	142	0.21	0.37	0.47	0.62	58.8	34.0	26.9	20.3	3.58	2.65	42.5	3.5	4.8	0.8
300166.SZ	东方国信	12.84	135	0.50	0.62	0.77	0.96	25.7	20.8	16.6	13.4	5.35	2.39	24.2	2.4	5.4	0.9
300496.SZ	中科通达	37.88	147	0.41	0.57	0.77	1.01	93.1	66.1	49.4	37.5	4.25	4.60	35.4	8.9	8.2	1.9
300451.SZ	创业慧康	16.90	124	0.44	0.38	0.50	0.65	38.4	43.9	33.9	25.9	3.70	2.26	14.0	4.6	7.5	3.1
300369.SZ	绿盟科技	17.39	137	0.21	0.29	0.37	0.49	82.8	60.3	46.6	35.8	4.14	2.10	32.2	4.2	8.3	1.9
300182.SZ	捷成股份	3.65	93	0.04	0.48	0.61	N.A.	99.5	7.6	6.0	N.M.	4.34	2.58	N.M.	0.8	1.4	N.M.
300339.SZ	润和软件	16.11	129	0.40	0.50	0.63	0.76	40.3	32.5	25.5	21.1	6.19	3.19	24.1	2.6	5.1	1.3
603039.SH	泛微网络	65.03	101	1.14	1.00	1.28	1.65	57.0	65.3	50.7	39.5	6.09	8.87	13.1	10.7	7.3	5.0
603383.SH	顶点软件	77.80	90	1.00	1.27	1.53	1.91	77.8	61.5	50.7	40.6	9.80	3.13	24.2	7.9	24.8	2.5
002912.SZ	中新赛克	111.17	123	1.92	2.65	3.64	4.93	57.9	41.9	30.5	22.6	14.38	9.04	36.9	7.7	12.3	1.1
300085.SZ	银之杰	14.20	100	0.05	0.06	0.09	0.12	280.6	239.9	157.8	113.7	1.91	1.99	35.1	7.4	7.1	6.8
300365.SZ	恒华科技	13.46	82	0.68	0.60	0.79	1.00	19.8	22.5	17.0	13.4	3.72	2.48	13.8	3.6	5.4	1.6
300352.SZ	北信源	6.22	93	0.06	0.11	0.15	0.19	95.8	56.4	41.5	33.4	1.69	0.53	42.1	3.7	11.8	1.3
300377.SZ	赢时胜	11.30	84	0.24	0.30	0.37	0.45	47.2	37.3	30.9	25.3	3.91	1.14	23.0	2.9	9.9	1.6
002063.SZ	远光软件	10.19	82	0.23	0.27	0.34	0.42	44.5	37.7	29.8	24.1	2.92	1.81	22.6	3.5	5.6	1.7
300348.SZ	长亮科技	16.40	80	0.17	0.27	0.48	0.62	96.1	60.4	34.1	26.5	2.98	2.88	53.6	5.5	5.7	1.1
300036.SZ	超图软件	17.36	80	0.37	0.48	0.63	0.82	46.9	36.3	27.7	21.2	4.69	4.20	30.4	3.7	4.1	1.2
300379.SZ	东方通	27.28	73	0.44	0.65	0.87	1.16	62.0	41.9	31.4	23.6	6.33	2.01	38.0	4.3	13.5	1.1
300559.SZ	佳发教育	26.50	72	0.89	0.73	1.13	1.45	29.8	36.2	23.5	18.2	4.07	2.45	17.7	6.5	10.8	2.0
002777.SZ	久远银海	31.26	72	0.69	0.70	0.98	1.31	45.3	44.7	31.9	23.9	5.18	4.92	23.7	6.0	6.4	1.9
603636.SH	南威软件	11.56	60	0.35	0.47	0.64	0.86	33.0	24.4	18.0	13.4	3.76	2.98	35.0	3.1	3.9	0.7
002869.SZ	金溢科技	66.01	79	0.18	4.19	2.74	2.90	366.7	15.8	24.1	22.8	10.81	29.23	152.4	6.1	2.3	0.1
300229.SZ	拓尔思	11.07	53	0.13	0.39	0.48	0.54	85.5	28.6	22.9	20.4	4.17	2.05	61.3	2.7	5.4	0.5
300659.SZ	中孚信息	51.50	70	0.32	0.92	1.54	1.60	160.9	55.9	33.4	32.3	6.04	4.55	70.9	8.5	11.3	0.8
300579.SZ	数字认证	31.38	57	0.72	0.56	0.76	0.93	43.6	56.2	41.0	33.8	3.88	4.56	8.8	8.1	6.9	6.4
300075.SZ	数字政通	11.90	51	0.28	0.38	0.53	0.65	42.5	31.1	22.3	18.4	5.54	3.84	32.3	2.1	3.1	1.0
300448.SZ	浩云科技	7.36	46	0.34	0.28	0.37	0.44	21.6	26.6	20.2	16.6	1.99	1.47	9.2	3.7	5.0	2.9
002090.SZ	金智科技	11.24	45	0.39	0.38	0.52	0.74	29.0	29.6	21.7	15.1	3.42	4.66	24.3	3.3	2.4	1.2
300513.SZ	恒实科技	14.15	43	0.74	0.59	0.81	1.04	19.0	24.0	17.4	13.6	13.31	4.39	11.7	1.1	3.2	2.0
300525.SZ	博思软件	23.83	47	0.69	0.65	0.93	1.25	34.8	36.6	25.5	19.1	4.20	4.71	22.1	5.7	5.1	1.7
300624.SZ	万兴科技	60.28	45	1.05	1.28	1.56	1.96	57.4	47.3	38.6	30.7	8.95	8.66	23.2	6.7	7.0	2.0
300248.SZ	新开普	7.80	37	0.20	0.29	0.38	0.49	39.2	26.9	20.4	15.8	3.24	2.12	35.3	2.4	3.7	0.8
603990.SH	麦迪科技	28.66	32	0.69	0.64	0.85	1.12	41.5	44.9	33.5	25.6	4.94	3.27	17.5	5.8	8.8	2.6
300550.SZ	和仁科技	29.75	35	0.50	0.64	0.97	1.47	59.5	46.5	30.6	20.3	5.58	4.83	43.1	5.3	6.2	1.1
002380.SZ	科远智慧	15.47	38	0.47	0.61	0.80	0.90	32.9	25.2	19.3	17.2	9.21	3.30	24.2	1.7	4.7	1.0
300546.SZ	雄帝科技	26.56	36	0.80	1.05	1.40	1.79	33.2	25.3	19.0	14.9	6.33	6.12	30.7	4.2	4.3	0.8
603232.SH	格尔软件	29.88	37	0.84	0.79	1.01	1.29	35.6	37.7	29.5	23.2	5.89	3.31	15.3	5.1	9.0	2.5
300552.SZ	万集科技	45.01	46	0.06	0.71	1.01	1.35	736.7	63.0	44.5	33.3	8.06	12.18	180.6	5.6	3.7	0.3
300469.SZ	信息发展	15.30	31	0.37	0.27	0.35	0.44	41.4	55.9	43.7	35.0	2.68	4.48	5.7	5.7	3.4	9.8
300494.SZ	盛天网络	12.03	28	0.22	0.28	0.40	0.52	54.7	42.6	30.1	23.0	4.28	2.41	33.5	2.8	5.0	1.3
300605.SZ	恒锋信息	13.51	22	0.49	0.44	0.56	0.71	27.6	30.6	24.3	19.1	3.49	4.19	13.1	3.9	3.2	2.3
计算机软件平均								85.3	53.0	38.9	30.4			33.3	6.0	8.5	2.2

资料来源：Wind，联讯证券研究院

说明：PE 计算基于 Wind 平均预估



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,292.1	2,816.6	3,763.0	4,766.6	经营活动现金流	453.8	1,170.7	1,229.3	1,563.7
货币资金	1,734.8	2,279.8	3,037.6	4,047.6	税后经营利润	411.0	395.2	546.8	866.0
应收账款	292.9	243.0	408.0	374.0	折旧摊销	73.7	322.7	407.9	508.4
其它应收款	15.4	22.0	24.8	35.3	资产减值损失	55.8	0.0	0.0	0.0
预付账款	31.4	33.2	48.0	55.5	利息费用	48.9	17.3	(2.7)	(22.6)
存货	9.3	17.4	18.3	26.9	营运资金变动	(136.4)	443.6	278.2	220.4
其他流动资产	208.3	221.3	226.4	227.3	存货的减少	0.7	(8.1)	(0.9)	(8.6)
非流动资产	2,829.1	2,914.9	2,981.2	3,049.0	投资活动现金流	(17.9)	(408.4)	(474.2)	(576.2)
长期股权投资	158.2	158.2	158.2	158.2	资本支出	0.0	408.0	472.0	574.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产和在建工程	821.9	877.4	916.8	960.2	其他	(17.9)	(0.4)	(2.2)	(2.2)
无形资产和开发支出	1,028.5	1,063.2	1,092.8	1,115.0	筹资活动现金流	(81.6)	(217.3)	2.7	22.6
其他非流动资产	820.5	816.1	813.4	815.6	短期借款	0.0	(200.0)	0.0	0.0
资产总计	5,121.2	5,731.5	6,744.2	7,815.6	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	847.7	1,062.8	1,528.7	1,734.1	其他	(81.6)	(17.3)	2.7	22.6
短期借款	200.0	0.0	0.0	0.0	现金净增加额	374.6	545.0	757.8	1,010.1
应付账款	35.6	51.0	61.8	87.5					
预收账款	476.3	875.9	1,331.1	1,510.8					
其他应付款	135.8	135.8	135.8	135.8					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
非流动负债	991.5	991.5	991.5	991.5	成长能力				
长期带息债务	991.5	991.5	991.5	991.5	营业收入	22.3%	26.4%	25.1%	28.8%
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	-8.4%	38.3%	38.4%	58.4%
负债合计	1,839.2	2,054.3	2,520.2	2,725.6	归属母公司净利润	-7.7%	26.4%	38.2%	58.2%
少数股东权益	89.6	97.9	109.9	129.8	获利能力				
归属母公司股东权益	3,282.0	3,677.2	4,224.0	5,090.0	毛利率	93.4%	93.3%	93.3%	93.3%
负债和股东权益	5,121.2	5,731.5	6,744.2	7,815.6	净利率	10.5%	10.9%	12.1%	14.9%
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	9.6%	10.8%	13.0%	17.1%
营业收入	2,861.6	3,617.2	4,524.4	5,825.9	ROIC	14.0%	21.0%	33.7%	60.0%
营业成本	188.3	242.5	304.6	388.1	偿债能力				
营业税金及附加	45.4	60.8	76.9	99.6	资产负债率	35.9%	35.8%	37.4%	34.9%
营业费用	792.9	1,012.8	1,275.9	1,660.4	流动比率	2.7	2.7	2.5	2.7
管理费用	764.7	1,844.8	2,262.2	2,738.2	速动比率	2.4	2.4	2.3	2.6
财务费用	34.6	17.3	(2.7)	(22.6)	营运能力				
资产减值损失	55.8	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	9.8	14.9	11.1	15.6
投资净收益	22.0	0.0	0.0	0.0	存货周转率	20.3	14.0	16.7	14.4
其他经营损益	(684.3)	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)				
营业利润	317.5	439.1	607.5	962.3	每股经营现金流	0.4	1.0	1.1	1.4
加：其他非经营损益	(2.9)	0.0	0.0	0.0	每股净资产	2.8	3.2	3.7	4.4
利润总额	314.6	439.1	607.5	962.3					
所得税	15.0	43.9	60.8	96.2					
净利润	299.6	395.2	546.8	866.0					
少数股东损益	(6.4)	8.3	12.0	19.9					
归属母公司净利润	306.0	386.9	534.7	846.1					
EBITDA	421.9	779.0	1,012.7	1,448.1					
EPS（元）	0.27	0.34	0.48	0.75					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com