

投资评级：推荐（首次）

分析师

刘深 010-88366060-8756

Email:liush@cgs.com

执业证书编号:S1070511050001

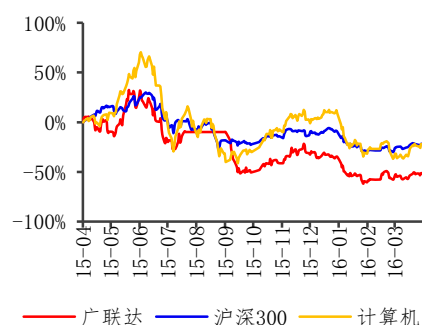
市场数据

目前股价	13.54
总市值（亿元）	152.78
流通市值（亿元）	96.44
总股本（万股）	112,839
流通股本（万股）	71,222
12 个月最高/最低	38.49/10.50

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,628	1,790	1,977
(+/-%)	5.8%	10.0%	10.4%
净利润	354	449	556
(+/-%)	46.5%	26.6%	23.8%
摊薄 EPS	0.31	0.40	0.49
PE	43.1	34.0	27.5

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

建筑产业互联网平台服务商

——广联达（002410）公司动态点评

投资建议

2015 年，公司明确提出“建筑产业互联网平台服务商”战略定位，并主动加大投入向大数据服务、征信服务、产业金融方向延伸，构建产业生态系统。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.31 元、0.40 元和 0.49 元，对应当前股价 PE 分别为 43x、34x 和 28x，首次给予公司“推荐”投资评级。

投资要点

- **2015 年业绩大幅下降：**2015 年，公司录得营收 15.4 亿，同比降低 12.5%；实现归属上市公司股东净利润为 2.4 亿，同比下降 59.1%；实现 EPS 为 0.215 元。年度分配预案为每 10 股派现金 2 元。公司收入下降，净利润大幅下降主要是受到国内 GDP 及建筑业总产值增速放缓等外因，以及公司主动加大账龄转型升级投入、员工持股计划等内因所致。
- **业绩拐点有待进一步观察：**从单季收入数据看，公司 2015 年 Q1-Q4 单季收入同比增长分别为 -16.6%、-30.1%、-10.7% 和 0.3%。去年 Q3 收入较 Q2 降幅大幅收窄近 20 个百分点，Q4 就实现了正增长。公司业绩是否已经开始实行反转有待进一步跟踪观察。从半年度分项收入分析，对公司收入贡献超过 70% 的工程造价业务在 2015 年下半年录得收入 7.5 亿，同比小幅下降 1.5%，而上半年同比大幅下降 40.6%。
- **长期战略明确，值得期待：**公司明确提出“建筑产业互联网平台服务商”战略定位，通过打造技术支撑平台、子行业应用平台、增值服务平台以及伙伴经济平台，更好的服务产业、融入产业，最终成就公司的战略转型成功。通过“聚量”、“聚人”、“圈工地”、“圈楼宇”、“建 BIM 库”发展战略，由专业应用通过“云+端”积累平台资产，形成大数据，大数据既可为行业本身提供数据服务，又可为后续的产业征信、产业金融等提供增值服务。2015 年，公司金融服务实现利息收入 291 万，手续费及佣金收入 69 万。旺材电商为会员提供 70 多个品类、300 多个品种直供服务。我们认为公司这种在建筑产业这一垂直领域实现“互联网平台服务商”战略非常值得期待。
- **投资评级：**预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.31 元、0.40 元和 0.49 元，对应当前股价 PE 分别为 43x、34x 和 28x，首次给予公司“推荐”投资评级。
- **风险提示：**建筑行业持续下行、转型不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2013A	2014A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,760	1,539	1,628	1,790	1,977	成长性					
营业成本	62	62	73	82	92	营业收入增长	26.3%	-12.5%	5.8%	10.0%	10.4%
销售费用	550	588	617	648	681	营业成本增长	47.0%	-0.7%	18.8%	12.3%	11.3%
管理费用	649	770	693	728	764	营业利润增长	42.0%	-77.8%	99.9%	38.5%	34.0%
财务费用	(27)	(22)	(16)	(20)	(24)	利润总额增长	23.4%	-56.5%	43.5%	25.9%	23.3%
投资净收益	26	10	0	0	0	净利润增长	22.1%	-59.4%	46.5%	26.6%	23.8%
营业利润	517	115	230	318	427	盈利能力					
营业外收支	143	172	182	200	213	毛利率	96.5%	96.0%	95.5%	95.4%	95.4%
利润总额	660	287	412	518	639	销售净利率	33.9%	15.7%	21.8%	25.1%	28.1%
所得税	55	30	41	52	64	ROE	21.2%	8.8%	11.3%	12.5%	13.3%
少数股东损益	9	15	16	18	19	ROIC	22.9%	9.2%	12.6%	13.9%	14.8%
净利润	596	242	354	449	556	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	31.3%	38.2%	37.9%	36.2%	34.4%
流动资产	2,110	1,816	1,997	2,475	3,025	管理费用/营业收入	36.9%	50.0%	42.6%	40.7%	38.7%
货币资金	2,027	1,713	1,920	2,393	2,745	财务费用/营业收入	-1.5%	-1.4%	-1.0%	-1.1%	-1.2%
应收账款	50	64	41	45	30	投资收益/营业利润	1.5%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	0	0	0	0	0	所得税/利润总额	8.3%	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%
存货	6	9	7	7	178	应收账款周转率	7.1	13.5	11.8	8.7	6.9
非流动资产	1,076	1,272	1,299	1,302	1,309	存货周转率	1.0	1.1	0.7	1.3	17.3
固定资产	398	385	372	357	350	流动资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
资产总计	3,186	3,088	3,296	3,777	4,334	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
流动负债	325	325	136	150	152	偿债能力					
短期借款	1	1	0	0	0	资产负债率	11.9%	10.6%	5.0%	4.8%	3.7%
应付款项	22	22	22	25	14	流动比率	6.5	5.6	14.7	16.5	19.9
非流动负债	54	3	30	30	10	速动比率	6.5	5.6	14.6	16.4	18.7
长期借款	3	2	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	379	328	166	180	162	EPS	0.79	0.21	0.31	0.40	0.49
股东权益	2,807	2,760	3,130	3,596	4,172	每股净资产	3.73	2.45	2.77	3.19	3.70
股本	752	1,128	1,128	1,128	1,128	每股经营现金流	0.80	0.16	0.24	0.45	0.35
留存收益	2,067	1,611	1,965	2,414	2,970	每股经营现金/EPS	1.01	0.76	0.76	1.14	0.71
少数股东权益	12	21	37	54	74	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	3,186	3,088	3,296	3,777	4,334	PE	17.1	63.1	43.1	34.0	27.5
现金流量表	(百万)					PEG	0.8	-1.1	0.9	1.3	1.2
经营活动现金流	601	185	269	511	396	PB	3.6	5.5	4.9	4.2	3.7
其中营运资本减少	(37)	(21)	(162)	9	(196)	EV/EBITDA	20.2	110.8	56.1	41.9	32.1
投资活动现金流	56	(170)	(75)	(58)	(68)	EV/SALES	5.8	9.9	9.4	8.5	7.7
其中资本支出	(81)	(89)	(75)	(58)	(68)	EV/IC	3.6	5.5	4.9	4.2	3.7
融资活动现金流	(222)	(317)	14	20	24	ROIC/WACC	2.1	0.8	1.1	1.3	1.3
净现金总变化	411	(301)	207	472	352	REP	1.7	6.6	4.3	3.4	2.7

研究员介绍及承诺

刘 深: 北京大学光华管理学院 MBA/北京航空航天大学工学硕士, 9 年 IT 从业经验, 2008 年开始从事计算机行业分析工作, 2011 年加盟长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。
本报告由长城证券向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。
长城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。长城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。
长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>