

广联达 (002410.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

“九三” 战略打开中长期增长空间

事件

2023年3月24日公司披露年报，2022年实现收入65.91亿元，同比增长17.29%；归母净利润9.67亿元，同比增长46.26%；扣非归母净利润9.19亿元，同比增长41.18%。其中Q4实现收入21.3亿元，同比增长5.51%；归母净利润3.28亿元，同比增长76.96%；扣非归母净利润3.1亿元，同比增长57.39%。

点评

造价业务完成全面云转型，支撑公司业绩增长。分业务看，2022年公司数字造价业务实现收入47.73亿元，同比增长25.16%，签署云合同39.01亿元，同比增长25.84%，报告期末造价业务云合同负债26.75亿元，相较年初增长30.69%，云转型率超过90%，2022年续费率80%，造价业务完成全面云转型，支撑了公司业务的增长；数字施工业务实现收入13.26亿元，同比增长9.99%，2022年四季度疫情影响了施工业务的实施交付和客户验收，对全年增速有所拖累；数字设计业务实现收入1.2亿元，同比下降7.91%，报告期聚焦基于自主图形平台的产品研发、客户验证与市场推广。

“八三”顺利收官，“九三”战略打开增长空间。造价业务是公司的基本盘，公司在“八三”（2020-2022）战略期的收官之年顺利完成造价业务的全面云转型，订阅制有望平滑收入波动。施工环节信息化尚为蓝海，公司在大客户大项目端不断突破，通过打造标杆项目实现规模化扩张。设计业务则补齐了公司在建筑信息化领域的最后一块短板，报告期内实现了数维设计产品集的突破。此外，以数字项目集成管理平台为核心的产业PaaS平台初步打造成型，在行业内保持领先优势。2023年是公司“九三”战略的开局之年，公司将围绕施工企业、设计院、建设方、行管方四大重点客户群以及大客户群体持续发力，推广基础设计、算量、施工一体化以及数字项目管理平台并深度打磨设计软件，未来有望打开公司增长空间。

盈利调整和投资建议

我们下调此前的盈利预测，预计公司2023-2025年的收入分别为84.34/106.53/131.6亿元，净利润分别为12.46/15.89/20.1亿元，当前股价对应2023-2025年PS分别为9x/7x/6x，维持“买入”评级。

风险提示

下游景气度不及预期；基建业务拓展不及预期；施工业务客户拓展不及预期；市场竞争加剧风险。

计算机组

联系人：纪超

jichao@gjzq.com.cn

分析师：孟灿（执业S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：65.00元

相关报告：

- 《广联达公司点评：造价业务云转型完成，利润高基数下快速增长》，2023.2.21
- 《广联达公司深度研究：造价为盾，施工为矛，剑指一体化数字建筑平...》，2023.1.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,619	6,591	8,434	10,653	13,160
营业收入增长率	40.32%	17.29%	27.96%	26.32%	23.52%
归母净利润(百万元)	661	967	1,246	1,589	2,010
归母净利润增长率	100.06%	46.26%	28.88%	27.56%	26.48%
摊薄每股收益(元)	0.556	0.811	1.046	1.334	1.687
每股经营性现金流净额	1.35	1.38	1.81	2.59	3.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.42%	15.32%	17.74%	19.83%	21.45%
P/S	115.12	73.88	62.16	48.73	38.52
P/B	13.15	11.32	11.03	9.66	8.26

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,005	5,619	6,591	8,434	10,653	13,160
增长率	40.3%	17.3%	17.3%	28.0%	26.3%	23.5%
主营业务成本	-454	-893	-1,124	-1,472	-1,909	-2,455
%销售收入	11.3%	15.9%	17.1%	17.5%	17.9%	18.7%
毛利	3,550	4,727	5,467	6,962	8,744	10,705
%销售收入	88.7%	84.1%	82.9%	82.5%	82.1%	81.3%
营业税金及附加	-38	-46	-48	-62	-78	-96
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-1,256	-1,587	-1,690	-2,134	-2,679	-3,264
%销售收入	31.4%	28.2%	25.6%	25.3%	25.2%	24.8%
管理费用	-879	-1,099	-1,229	-1,602	-1,992	-2,408
%销售收入	22.0%	19.6%	18.7%	19.0%	18.7%	18.3%
研发费用	-1,083	-1,333	-1,515	-1,923	-2,413	-2,949
%销售收入	27.0%	23.7%	23.0%	22.8%	22.7%	22.4%
息税前利润 (EBIT)	295	662	984	1,241	1,582	1,988
%销售收入	7.4%	11.8%	14.9%	14.7%	14.9%	15.1%
财务费用	17	53	33	89	119	163
%销售收入	-0.4%	-0.9%	-0.5%	-1.0%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	-21	-27	-49	-62	-72	-79
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	10	-16	-8	5	10	15
%税前利润	2.5%	n.a	n.a	0.4%	0.6%	0.7%
营业利润	414	758	1,096	1,374	1,739	2,187
营业利润率	10.3%	13.5%	16.6%	16.3%	16.3%	16.6%
营业外收支	-4	-9	-18	5	10	15
税前利润	410	749	1,078	1,379	1,749	2,202
利润率	10.2%	13.3%	16.4%	16.3%	16.4%	16.7%
所得税	-29	-31	-66	-83	-105	-132
所得税率	7.1%	4.1%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	381	719	1,012	1,296	1,644	2,070
少数股东损益	51	58	45	50	55	60
归属于母公司的净利润	330	661	967	1,246	1,589	2,010
净利率	8.3%	11.8%	14.7%	14.8%	14.9%	15.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	381	719	1,012	1,296	1,644	2,070
少数股东损益	51	58	45	50	55	60
非现金支出	155	220	330	252	288	321
非经营收益	9	-52	-25	-5	-15	-26
营运资金变动	1,330	715	330	612	1,168	1,357
经营活动现金净流	1,876	1,601	1,648	2,155	3,085	3,722
资本开支	-439	-720	-849	-457	-472	-497
投资	-270	-946	-144	-60	-60	-60
其他	12	125	29	5	10	15
投资活动现金净流	-697	-1,541	-964	-512	-522	-542
股权募资	3,040	636	295	0	0	0
债权募资	-1,088	-3	0	7	14	14
其他	-596	-1,453	-669	-542	-601	-660
筹资活动现金净流	1,357	-819	-374	-534	-587	-646
现金净流量	2,522	-772	332	1,108	1,976	2,533

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,797	4,050	4,344	5,428	7,381	9,893
应收款项	506	599	1,107	1,268	1,427	1,567
存货	26	71	87	103	117	134
其他流动资产	490	898	757	802	844	883
流动资产	5,819	5,618	6,295	7,600	9,768	12,477
%总资产	61.0%	55.8%	54.5%	57.6%	62.1%	66.4%
长期投资	1,050	1,049	980	1,040	1,100	1,160
固定资产	994	1,219	1,478	1,612	1,733	1,852
%总资产	10.4%	12.1%	12.8%	12.2%	11.0%	9.9%
无形资产	1,664	1,979	2,598	2,743	2,895	3,055
非流动资产	3,728	4,450	5,250	5,602	5,953	6,309
%总资产	39.0%	44.2%	45.5%	42.4%	37.9%	33.6%
资产总计	9,547	10,068	11,545	13,202	15,721	18,786
短期借款	3	29	42	42	46	50
应付款项	478	611	943	1,024	1,198	1,380
其他流动负债	2,378	2,996	3,591	4,405	5,687	7,137
流动负债	2,858	3,637	4,576	5,471	6,931	8,567
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	131	158	168	169	181	194
负债	2,989	3,795	4,744	5,640	7,112	8,761
普通股股东权益	6,402	5,788	6,312	7,022	8,016	9,371
其中：股本	1,186	1,189	1,191	1,191	1,191	1,191
未分配利润	1,554	1,962	2,485	3,195	4,189	5,544
少数股东权益	156	485	489	539	594	654
负债股东权益合计	9,547	10,068	11,545	13,202	15,721	18,786

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.279	0.556	0.811	1.046	1.334	1.687
每股净资产	5.399	4.866	5.298	5.894	6.728	7.865
每股经营现金净流	1.582	1.346	1.383	1.809	2.589	3.124
每股股利	0.250	0.300	0.400	0.450	0.500	0.550
回报率						
净资产收益率	5.16%	11.42%	15.32%	17.74%	19.83%	21.45%
总资产收益率	3.46%	6.57%	8.37%	9.44%	10.11%	10.70%
投入资本收益率	4.12%	10.06%	13.48%	15.32%	17.14%	18.50%
增长率						
主营业务收入增长率	13.10%	40.32%	17.29%	27.96%	26.32%	23.52%
EBIT 增长率	25.13%	124.49%	48.69%	26.12%	27.46%	25.65%
净利润增长率	40.55%	100.06%	46.26%	28.88%	27.56%	26.48%
总资产增长率	54.80%	5.45%	14.68%	14.34%	19.09%	19.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.7	29.8	42.5	53.0	49.0	45.0
存货周转天数	19.1	19.9	25.6	28.0	26.0	24.0
应付账款周转天数	77.8	74.2	129.8	144.0	134.0	124.0
固定资产周转天数	73.8	53.5	78.9	66.1	55.5	47.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-73.10%	-64.09%	-63.26%	-71.23%	-85.20%	-98.18%
EBIT 利息保障倍数	-16.9	-12.5	-29.9	-14.0	-13.3	-12.2
资产负债率	31.31%	37.69%	41.09%	42.72%	45.23%	46.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-13	买入	61.98	89.70~89.70
2	2023-02-21	买入	62.64	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402