

广联达(002410)

报告日期: 2023年03月26日

云转型夯实业绩基础, 九三规划序幕拉开

——广联达点评报告

投资要点

□ **事件:** 公司公布了 2022 年报, 22 年营收 65.91 亿 (+17.29%), 归母净利润 9.67 亿 (+46.26%), 扣非归母净利润 9.19 亿 (+41.18%);

□ **承上启下, 九三阶段有望打造数字建筑平台+生态新模式, 成为全球数字建筑服务商领航员**

(1) **八三阶段圆满收官:** 造价业务收入 47.73 亿 (+25.16%), 完成全面云转型, 签署云合同 39.01 亿 (+25.84%); 施工业务收入 13.26 亿 (+9.99%), 实现规模化成长; 设计业务收入 1.2 亿 (-7.91%), 基于自主图形平台数维设计产品实现了客户验证与市场推广; 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;

(2) **九三阶段开启“三大战役”, 打造数字建筑平台+生态新模式:** 公司未来有望从房建到基建, 从国内到海外进发, 聚焦施工、设计、建设、行管四大重点客户群, 重点提升技术、产品、管理组织实力和组织效率, 以客户成功为牵引, 开启基建设计、算量、施工一体化推广, 数字项目管理 Paas 平台规模化推广, 打造中国市场领先的新一代设计软件的“三大战役”, 最终目标成为全球数字建筑服务商引领者。

□ **各业务线 AI 应用渐次落地, 高覆盖、全场景、广数据三大优势有望挖掘智能化价值**

(1) **AI 加成产品升级:** 造价业务, 利用基于 Transformer 的大模型技术实现了智能问答, 并为客户提供了智能组价和智能算量等服务; 施工业务, 劳务人脸识别终端实现量产, CV 安全隐患识别算法集成进入施工蜂鸟盒子产品, 助力蜂鸟系统成功入选工信部《国家人工智能创新应用先导区“智赋百景”》建设施工现场 AI 智能安全巡检应用场景典型案例; 设计业务, 智能设计中的强排工具(按照建筑强制性规范布置建筑)进入用户验证, 实时日照分析性能国内领先;

(2) **高覆盖、全场景、广数据三大优势有望挖掘数据的智能化价值:** 从覆盖率看, 根据公司官网, 目前公司已覆盖 34 万家企业客户, 服务终端用户超过 1000 万, 建设项目达 600 万以上, 造价产品市占率国内遥遥领先; 从场景看, 建筑项目流程分为立项、设计、招采、施工、结算五步, 公司推出了 90 余软件、平台及组件产品, 实现了从立项到结算的全覆盖; 从数据看, 海量数据汇集到了统一的数据底座, 数字项目集成管理平台打通了应用+数据+算法的 PDCA 闭环, 可为内部围绕项目的多业务、外部客户和生态伙伴实现赋能, 在 AI 能力的加持下, 数据的价值有望得到更深层次挖掘, 新功能、新模块有望持续推出。

□ **新成本平台有望激活客户数据价值, 为公司带来百亿潜在空间**

根据我们的深度报告《大踏步走向云化第二阶段——新成本平台激活客户数据价值》, 短期内我们预计新成本平台市场空间为 245 亿元, 公司年收入新增空间有望达到 119 亿元, 有望成为带动公司 2023-2025 年九三计划的主要成长动力; 中期可上通设计和造价, 下达施工阶段并带动其他业务的新品销售; 长期有望从新成本平台 AI 功能模块完善迈向全产品智能化升级, 全面释放建筑行业数据价值。

□ **盈利预测**

预计 23-25 年营收 85.86/111.29/140.14 亿 (+30.28%/29.61%/25.92%), 归母净利润 13.03/18.56/25.20 亿 (+34.83%/42.41%/35.77%), EPS 为 1.09/1.56/2.12 元, 在估值角度, 选取 AI 工具类软件公司和云服务公司金山办公、用友网络作为可比公司, 给与公司 2023 年 109 倍 PE, 公司 2023 年的目标市值是 1417 亿, 维持“买入”评级。

□ **风险提示**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: s1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 李佩京

执业证书号: S1230522060001

lpeijing@stocke.com.cn

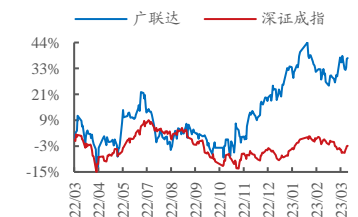
基本数据

收盘价 ¥65.00

总市值(百万元) 77,440.15

总股本(百万股) 1,191.39

股票走势图



相关报告

- 《大模型助力智慧建筑未来可期, 新成本产品加倍云收入空间》2023.03.26
- 《Q4 施工业务暂时承压, 新成本业务有望带动业绩成长》2023.02.21
- 《大踏步走向云化第二阶段——新成本平台激活客户数据价值——广联达深度报告》2023.02.03

全行业和公司产品的智能化产品落地速度不及预期的风险，公司云化产品推进速度不及预期的风险。公司客户主要是业主方、施工方等，容易受到基建、房建投资和建设周期影响，业绩具有周期性风险等

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,591	8,586	11,129	14,014
(+/-) (%)	17.29%	30.28%	29.61%	25.92%
归母净利润	967	1,303	1,856	2,520
(+/-) (%)	46.26%	34.83%	42.41%	35.77%
每股收益(元)	0.81	1.09	1.56	2.12
P/E	80.10	59.41	41.72	30.73

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,797	8,739	11,195	14,055
现金	4,344	6,953	8,836	11,029
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,049	1,331	1,919	2,417
其它应收款	58	61	50	74
预付账款	72	56	69	81
存货	87	136	100	214
其他	187	201	222	240
非流动资产	5,749	5,600	5,761	5,873
金额资产类	638	488	338	188
长期投资	342	364	384	402
固定资产	1,424	1,406	1,383	1,358
无形资产	676	926	1,046	1,126
在建工程	54	254	454	654
其他	2,615	2,162	2,157	2,145
资产总计	11,545	14,339	16,956	19,928
流动负债	4,576	5,894	6,923	7,636
短期借款	4	4	4	4
应付款项	546	900	1,064	1,490
预收账款	0	0	0	0
其他	4,026	4,990	5,855	6,142
非流动负债	168	227	247	267
长期借款	0	0	0	0
其他	168	227	247	267
负债合计	4,744	6,121	7,170	7,903
少数股东权益	489	603	764	983
归属母公司股东权	6,312	7,615	9,022	11,042
负债和股东权益	11,545	14,339	16,956	19,928

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,648	3,059	2,530	3,173
净利润	1,012	1,417	2,018	2,740
折旧摊销	281	171	187	204
财务费用	4	0	0	0
投资损失	8	26	56	70
营运资金变动	330	1,364	235	124
其它	12	81	35	35
投资活动现金流	(964)	(508)	(218)	(500)
资本支出	(849)	(156)	(539)	(509)
长期投资	(16)	128	130	132
其他	(99)	(481)	191	(123)
筹资活动现金流	(374)	58	(430)	(480)
短期借款	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(378)	58	(430)	(480)
现金净增加额	332	2,609	1,883	2,193

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,591	8,586	11,129	14,014
营业成本	1,124	1,611	2,143	2,705
营业税金及附加	48	52	56	56
营业费用	1,690	2,016	2,406	2,873
管理费用	1,229	1,535	2,012	2,571
研发费用	1,515	1,846	2,295	2,777
财务费用	(33)	(20)	(15)	(10)
资产减值损失	(9)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(8)	(26)	(56)	(70)
其他经营收益	135	43	33	14
营业利润	1,096	1,543	2,189	2,965
营业外收支	(18)	(19)	(19)	(19)
利润总额	1,078	1,523	2,170	2,946
所得税	66	107	152	206
净利润	1,012	1,417	2,018	2,740
少数股东损益	45	113	161	219
归属母公司净利润	967	1,303	1,856	2,520
EBITDA	1,440	1,760	2,458	3,270
EPS (最新摊薄)	0.81	1.09	1.56	2.12

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	17.29%	30.28%	29.61%	25.92%
营业利润	44.53%	40.74%	41.88%	35.46%
归属母公司净利润	46.26%	34.83%	42.41%	35.77%
获利能力				
毛利率	82.85%	81.24%	80.74%	80.70%
净利率	14.75%	15.18%	16.68%	17.98%
ROE	15.32%	17.12%	20.58%	22.83%
ROIC	15.71%	17.72%	21.30%	23.47%
偿债能力				
资产负债率	41.09%	42.69%	42.29%	39.66%
净负债比率	69.76%	74.48%	73.27%	65.72%
流动比率	1.27	1.48	1.62	1.84
速动比率	1.19	1.42	1.56	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.66	0.71	0.76
应收账款周转率	8.54	7.26	6.88	6.49
应付账款周转率	2.81	2.25	2.18	2.12
每股指标(元)				
每股收益	0.81	1.09	1.56	2.12
每股经营现金	1.38	2.57	2.12	2.66
每股净资产	5.30	6.39	7.57	9.27
估值比率				
P/E	80.10	59.41	41.72	30.73
P/B	12.27	10.17	8.58	7.01
EV/EBITDA	46.66	40.12	27.96	20.35

资料来源: wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>