

# 广联达 (002410.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 持续投入研发，打造建筑行业 AI 能力

### 事件

2023年4月25日公司发布2023年一季报，2023 Q1实现收入13亿元，同比增长15.79%；归母净利润1.2亿元，同比增长10.1%；扣非归母净利润0.94亿元，同比基本持平。

### 点评

**收入增速同比放缓，研发投入持续加大。**公司一季度收入增速同比有所下滑系建筑行业需求正处于恢复过程中，但公司全面布局数字建筑领域，顺应建筑业数字化转型发展趋势，后续造价、施工及设计业务有望持续贡献增量。报告期内公司销售、管理、研发费用分别同比增长19.33%、11.24%、34.38%，一定程度上影响了利润的释放。

**坚持一体化战略，发布数字基建一体化解决方案。**公司于今年4月发布的数字基建一体化解决方案基于设计、算量和施工之间的无感互通，实现了基于模型的100%复用和基于工程量的精细化管理，极大提升了使用效率，并且保证了数据的真实性、完整性和一致性。此外公司发布了新版本的基建指挥调度平台，基于轻量化的BIM+GIS技术，以进度为主线，打通了设计模型、工程量到施工进度的管控闭环，实现了项目形象进度与产值进度的精确、精准、精细管理，提升了项目的总控能力。

**持续打造建筑行业 AI 能力，支撑关键业务发展。**公司积极开展行业 AI 应用创新与技术攻关，突破基于深度学习的交互式生成技术，在造价业务中利用大模型技术提供智能组价和智能算量等服务，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；劳务人脸识别终端实现量产，多项 CV 安全隐患识别算法集成进入施工蜂鸟盒子产品。公司针对建筑行业的语言和 BIM 模型、图像、图形等数据，持续打造建筑行业 AI 能力，未来有望为公司业务持续赋能。

### 盈利调整和投资建议

我们维持此前的盈利预测，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/5x，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

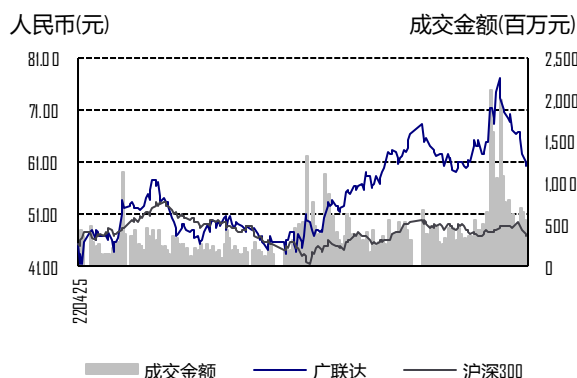
分析师：孟灿（执业S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：60.42元

### 相关报告：

- 《广联达公司点评：“九三”战略打开中长期增长空间》，2023.3.26
- 《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	13.54	10.84	8.54	6.76	5.47
P/B	13.15	11.32	10.25	8.98	7.68

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,005	5,619	6,591	8,434	10,653	13,160	货币资金	4,797	4,050	4,344	5,428	7,381	9,893
增长率	40.3%	17.3%	17.3%	28.0%	26.3%	23.5%	应收款项	506	599	1,107	1,268	1,427	1,567
主营业务成本	-454	-893	-1,124	-1,472	-1,909	-2,455	存货	26	71	87	103	117	134
%销售收入	11.3%	15.9%	17.1%	17.5%	17.9%	18.7%	其他流动资产	490	898	757	802	844	883
毛利	3,550	4,727	5,467	6,962	8,744	10,705	流动资产	5,819	5,618	6,295	7,600	9,768	12,477
%销售收入	88.7%	84.1%	82.9%	82.5%	82.1%	81.3%	%总资产	61.0%	55.8%	54.5%	57.6%	62.1%	66.4%
营业税金及附加	-38	-46	-48	-62	-78	-96	长期投资	1,050	1,049	980	1,040	1,100	1,160
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	994	1,219	1,478	1,612	1,733	1,852
销售费用	-1,256	-1,587	-1,690	-2,134	-2,679	-3,264	%总资产	10.4%	12.1%	12.8%	12.2%	11.0%	9.9%
%销售收入	31.4%	28.2%	25.6%	25.3%	25.2%	24.8%	无形资产	1,664	1,979	2,598	2,743	2,895	3,055
管理费用	-879	-1,099	-1,229	-1,602	-1,992	-2,408	非流动资产	3,728	4,450	5,250	5,602	5,953	6,309
%销售收入	22.0%	19.6%	18.7%	19.0%	18.7%	18.3%	%总资产	39.0%	44.2%	45.5%	42.4%	37.9%	33.6%
研发费用	-1,083	-1,333	-1,515	-1,923	-2,413	-2,949	<b>资产总计</b>	<b>9,547</b>	<b>10,068</b>	<b>11,545</b>	<b>13,202</b>	<b>15,721</b>	<b>18,786</b>
%销售收入	27.0%	23.7%	23.0%	22.8%	22.7%	22.4%	短期借款	3	29	42	42	46	50
息税前利润 (EBIT)	295	662	984	1,241	1,582	1,988	应付款项	478	611	943	1,024	1,198	1,380
%销售收入	7.4%	11.8%	14.9%	14.7%	14.9%	15.1%	其他流动负债	2,378	2,996	3,591	4,405	5,687	7,137
财务费用	17	53	33	89	119	163	流动负债	2,858	3,637	4,576	5,471	6,931	8,567
%销售收入	-0.4%	-0.9%	-0.5%	-1.0%	-1.1%	-1.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-21	-27	-49	-62	-72	-79	其他长期负债	131	158	168	169	181	194
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	2,989	3,795	4,744	5,640	7,112	8,761
投资收益	10	-16	-8	5	10	15	<b>普通股股东权益</b>	<b>6,402</b>	<b>5,788</b>	<b>6,312</b>	<b>7,022</b>	<b>8,016</b>	<b>9,371</b>
%税前利润	2.5%	n.a	n.a	0.4%	0.6%	0.7%	其中：股本	1,186	1,189	1,191	1,191	1,191	1,191
营业利润	414	758	1,096	1,374	1,739	2,187	未分配利润	1,554	1,962	2,485	3,195	4,189	5,544
%营业收入	10.3%	13.5%	16.6%	16.3%	16.3%	16.6%	少数股东权益	156	485	489	539	594	654
营业外收支	-4	-9	-18	5	10	15	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,547</b>	<b>10,068</b>	<b>11,545</b>	<b>13,202</b>	<b>15,721</b>	<b>18,786</b>
税前利润	410	749	1,078	1,379	1,749	2,202	<b>比率分析</b>						
利润率	10.2%	13.3%	16.4%	16.3%	16.4%	16.7%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-29	-31	-66	-83	-105	-132	<b>每股指标</b>						
所得税率	7.1%	4.1%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%	每股收益	0.279	0.556	0.811	1.046	1.334	1.687
净利润	381	719	1,012	1,296	1,644	2,070	每股净资产	5.399	4.866	5.298	5.894	6.728	7.865
少数股东损益	51	58	45	50	55	60	每股经营现金净流	1.582	1.346	1.383	1.809	2.589	3.124
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>330</b>	<b>661</b>	<b>967</b>	<b>1,246</b>	<b>1,589</b>	<b>2,010</b>	每股股利	0.250	0.300	0.400	0.450	0.500	0.550
净利率	8.3%	11.8%	14.7%	14.8%	14.9%	15.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	5.16%	11.42%	15.32%	17.74%	19.83%	21.45%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	3.46%	6.57%	8.37%	9.44%	10.11%	10.70%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	4.12%	10.06%	13.48%	15.32%	17.14%	18.50%
净利润	381	719	1,012	1,296	1,644	2,070	<b>增长率</b>						
少数股东损益	51	58	45	50	55	60	主营业务收入增长率	13.10%	40.32%	17.29%	27.96%	26.32%	23.52%
非现金支出	155	220	330	252	288	321	EBIT 增长率	25.13%	124.49%	48.69%	26.12%	27.46%	25.65%
非经营收益	9	-52	-25	-5	-15	-26	净利润增长率	40.55%	100.06%	46.26%	28.88%	27.56%	26.48%
营运资金变动	1,330	715	330	612	1,168	1,357	总资产增长率	54.80%	5.45%	14.68%	14.34%	19.09%	19.49%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,876</b>	<b>1,601</b>	<b>1,648</b>	<b>2,155</b>	<b>3,085</b>	<b>3,722</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-439	-720	-849	-457	-472	-497	应收账款周转天数	44.7	29.8	42.5	53.0	49.0	45.0
投资	-270	-946	-144	-60	-60	-60	存货周转天数	19.1	19.9	25.6	28.0	26.0	24.0
其他	12	125	29	5	10	15	应付账款周转天数	77.8	74.2	129.8	144.0	134.0	124.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-697</b>	<b>-1,541</b>	<b>-964</b>	<b>-512</b>	<b>-522</b>	<b>-542</b>	固定资产周转天数	73.8	53.5	78.9	66.1	55.5	47.4
股权募资	3,040	636	295	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-1,088	-3	0	7	14	14	净负债/股东权益	-73.10%	-64.09%	-63.26%	-71.23%	-85.20%	-98.18%
其他	-596	-1,453	-669	-542	-601	-660	EBIT 利息保障倍数	-16.9	-12.5	-29.9	-14.0	-13.3	-12.2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,357</b>	<b>-819</b>	<b>-374</b>	<b>-534</b>	<b>-587</b>	<b>-646</b>	资产负债率	31.31%	37.69%	41.09%	42.72%	45.23%	46.64%
<b>现金净流量</b>	<b>2,522</b>	<b>-772</b>	<b>332</b>	<b>1,108</b>	<b>1,976</b>	<b>2,533</b>							

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
3	2023-03-26	买入	65.00	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。

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