

广联达(002410)

报告日期: 2023年04月27日

# 施工业务快速成长，组织架构升级奠定九三基石

## ——广联达点评报告

### 投资要点

- **事件:** 公司公布了 2023 年一季报, 营收 13.12 亿 (+16.04%), 归母净利润 1.20 亿 (+10.10%), 扣非归母净利润 0.94 亿 (+0.01%), 基本符合预期;
- **弱复苏下客户精细化管理需求持续显现, 施工业务支撑业绩增长**
  - (1) 造价业务收入 10.57 亿 (+11.60%), 受 22 年 Q1 高基数及公司组织结构调整的暂时影响增速有所放缓, 预计二季度随着促销策略的退出和组织机构调整完毕, 将逐步实现修复;
  - (2) 施工业务收入 1.45 亿 (+34.42%), 得益于行业复工复产以及弱复苏时下游客户更重视精细化管理, 项目级智慧工地产品、企业级项目管理产品实现较快增长, 今年将重点推动央国企等大客户覆盖, 预计利润持续改善;
  - (3) 设计业务收入 0.08 亿 (-15.39%), 其他业务收入 1.02 亿 (+54.54%), 公司将持续推出数维系列设计新产品, 不断打磨和更新迭代积累产品经验和客户群体, 海外、数字城市、教育、金融等业务实现了较快增长;
- **围绕“客户成功”全面升级组织结构, 九三基石更加稳固**  
 公司在 23Q1 进行了组织结构调整, 将三大 BG 调整为以“客户成功”为指引的施工企业、设计院、建设方、行管方四大客户群和 12 条产品线, 可以为重点客户提供系统化的整体解决方案, 组织效率将进一步提升。
- **公司 SaaS 收入天花板有望提升一倍, 并有望带动设计施工等产品销售**  
 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**  
 我们认为公司 23 年公司有望实现订单-收入-利润的复苏, 新成本平台有望持续带动增长, 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, 维持“买入”评级
- **风险提示**  
 客户实际需求及新产品推广不及预期的风险、协同效应和智能化功能升级的进展不及预期的风险、竞争加剧的风险等。

### 投资评级: 买入(维持)

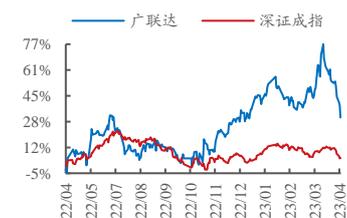
分析师: 刘雯蜀  
 执业证书号: s1230523020002  
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 李佩京  
 执业证书号: S1230522060001  
 lipeijing@stocke.com.cn

### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 56.98   |
| 总市值(百万元) | 67,885.23 |
| 总股本(百万股) | 1,191.39  |

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《云转型夯实业绩基础, 九三规划序幕拉开》 2023.03.27
- 2 《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
- 3 《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

### 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       | 70.22  | 52.08  | 36.57  | 26.93  |

资料来源: wind, 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  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 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    |
| <b>非流动资产</b>   | 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  |
| <b>资产总计</b>    | 11,545 | 14,339 | 16,956 | 19,928 |
| <b>流动负债</b>    | 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  |
| <b>非流动负债</b>   | 168    | 227    | 247    | 267    |
| 长期借款           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 168    | 227    | 247    | 267    |
| <b>负债合计</b>    | 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 |
| <b>负债和股东权益</b> | 11,545 | 14,339 | 16,956 | 19,928 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 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    |
| <b>投资活动现金流</b> | (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) |
| <b>筹资活动现金流</b> | (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) |
| <b>现金净增加额</b>  | 332   | 2,609 | 1,883 | 2,193 |

### 利润表

| (百万元)           | 2022A | 2023E | 2024E  | 2025E  |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 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     |
| <b>营业利润</b>     | 1,096 | 1,543 | 2,189  | 2,965  |
| 营业外收支           | (18)  | (19)  | (19)   | (19)   |
| <b>利润总额</b>     | 1,078 | 1,523 | 2,170  | 2,946  |
| 所得税             | 66    | 107   | 152    | 206    |
| <b>净利润</b>      | 1,012 | 1,417 | 2,018  | 2,740  |
| 少数股东损益          | 45    | 113   | 161    | 219    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 967   | 1,303 | 1,856  | 2,520  |
| EBITDA          | 1,361 | 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  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 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% |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 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           | 14.64% | 17.72% | 21.30% | 23.47% |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 70.22  | 52.08  | 36.57  | 26.93  |
| P/B            | 10.76  | 8.91   | 7.52   | 6.15   |
| EV/EBITDA      | 49.37  | 34.69  | 24.08  | 17.42  |

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>