广联达(002410)

报告日期：2023 年 08 月 28 日

新成本平台标杆效应初显，下半年业绩修复可期

——广联达 2023 半年报点评报告

投资要点

- **公司披露了 2023 年半年报，23H1 营收 30.69 亿（+10.79%），归母净利润 2.48 亿（-37.47%），扣非归母净利润 2.11 亿（-42.85%），23Q2 营收 17.57 亿（+7.17%），归母净利润 1.28 亿（-55.43%），扣非归母净利润 1.17 亿（-57.49%），业绩符合预期；**
- **造价业务 Q2 持续修复，新成本平台标杆效应初显**

  23H1 数字造价业务收入 23.59 亿（+12.42%），云收入 18.85 亿（+20.81%），云合同 15.66 亿（-8.27%），单 Q2 造价业务收入 13.02 亿（+12.82%）：

  （1）造价单岗位工具业务收入 15.82 亿（+11.03%），签订云合同 12.92 亿（-4.06%），受上半年房建行业景气度、多年合同改单年以及组织架构调整影响 Q1 造价云合同金额同比出现下滑，但随着 Q2 组织运行效率的逐步提升和营销力度的加大，Q2 云合同金额同比、环比均实现增长，续费率同比提升；

  （2）数字新成本业务收入 3.03 亿（+123.68%），签订云合同 2.74 亿（-23.98%），上半年重点夯实产品交付，应用率相比去年同期提升超过一倍，首个续费周期续费率已接近造价单岗位工具续费率水平，标杆客户和标杆项目数量大幅增加，大客户标杆拓展至中小客户应用的示范效应逐步显现，未来有望实现规模化增长；
- **施工业务更加强调盈利能力，企业级、项目级、数字基建整体解决方案有望依序实现规模化推广**

  23H1 数字施工业务收入 4.61 亿（-7.75%），单 Q2 施工业务收入 3.16 亿（-19.54%），收入端，上半年受房建行业景气度影响，建设项目开工数量下降；利润端，由过去偏重规模考核转变为规模和盈利考核并重，销售回款同比增长，成本费用管控有了明显加强；未来企业级项目管理将率先迈入规模化推广进程，项目级、数字基建整体解决方案有望在实现价值验证、应用标杆后实现规模化应用；
- **设计业务逐步切换至数维设计新产品，国内市场取得初步突破**

  23H1 数字设计业务收入 0.46 亿（-7.44%），单 Q2 设计业务收入 0.38 亿（-4.23%），上半年公司重点推广数维设计产品，放缓了对老产品的规模化拓展，数维房建设计实现全专业协同设计出图价值落地与闭环，数维市政设计实现了从方案到施工图一体化价值落地，数维设计产品整体累计覆盖设计师人数 8000 余人，实现产品在国内市场的初步突破，未来数字设计业务将逐步以数维新产品销售为主，未来有望成为设计业务的主要增长动力；
- **营销和研发投入持续加大，组织机构变革正效应有望逐步显现**

  （1）23H1 销售和研发费用率分别达到了 27.49%和 28.03%，同比增加 1.59%和 4.27%，公司在营销和研发两端均保持了持续的投入强度，前期资本化项目逐步转为无形资产进行摊销，上半年公司发布了建筑行业首个具有自主知识产权的建筑业务 Paas 平台，可为行业提供覆盖设计、施工、运维等建筑全生命周期服务，完成了 12 家生态伙伴的签约，AI 方面已构建建筑行业 AI 大模型层、工具平台层、产品应用层三层 AI 技术体系，目标成为广大建筑从业人员的 AI 助手，服务 500 余项建筑细分专业；

  （2）在当前行业背景下，公司加快推动组织效能的提升，积极调整部分业务的经营策略、考核机制和销售政策，在重点客户层面扩大覆盖率和渗透率，持续推动客户提升产品应用率和续费率，预计未来组织机构变革正效应将逐步显现，带动公司成长；
- **盈利预测和估值**

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	￥22.92
总市值(百万元)	38,158.81
总股本(百万股)	1,664.87

股票走势图

相关报告

1 《施工业务快速成长，组织架构升级奠定九三基石》 2023.04.27
2 《云转型夯实业绩基础，九三规划序幕拉开》 2023.03.27
3 《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

预计 23-25 年营收 73.29 / 82.15 / 95.70 亿（+ 11.19% /12.10%/16.48%），归母净利润 11.25 /15.10 / 20.24 亿 （16.40% /34.18%/ 34.04%），对应 PE 33.91 / 25.27 /18.85 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**

建筑行业整体下行导致客户数字化转型支出意愿及能力不及预期的风险，造价及施工业务修复不及预期的风险，组织机构正效应不及预期的风险等;

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,591	7,329	8,215	9,570
(+/-) (%)	17.29%	11.19%	12.10%	16.48%
归母净利润	967	1,125	1,510	2,024
(+/-) (%)	46.26%	16.40%	34.18%	34.04%
每股收益(元)	0.58	0.68	0.91	1.22
P/E	39.47	33.91	25.27	18.85

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
流动资产	5,797	6,920	8,170	9,903
现金	4,344	5,560	6,396	7,906
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	1,049	979	1,409	1,539
其它应收款	58	44	38	47
预付账款	72	47	50	56
存货	87	98	74	143
其他	187	193	203	211
非流动资产	5,749	5,600	5,761	5,873
金融资产类	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	12,521	13,931	15,775
流动负债	4,576	4,805	5,072	5,289
短期借款	4	4	4	4
应付款项	546	655	779	997
预收账款	0	0	0	0
其他	4,026	4,147	4,290	4,288
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	5,032	5,319	5,556
少数股东权益	489	536	599	683
归属母公司股东权益	6,312	6,952	8,012	9,536
负债和股东权益	11,545	12,521	13,931	15,775

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,648	2,130	1,435	2,428
净利润	1,012	1,172	1,573	2,108
折旧摊销	281	171	187	204
财务费用	4	0	0	0
投资损失	8	7	8	10
营运资金变动	330	700	(367)	73
其它	12	80	34	33
投资活动现金流	(964)	(489)	(169)	(438)
资本支出	(849)	(154)	(538)	(507)
长期投资	(16)	128	130	132
其他	(99)	(462)	239	(63)
筹资活动现金流	(374)	(426)	(430)	(480)
短期借款	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(378)	(426)	(430)	(480)
现金净增加额	332	1,215	836	1,510

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,591	7,329	8,215	9,570
营业成本	1,124	1,334	1,564	1,880
营业税金及附加	48	44	41	38
营业费用	1,690	1,796	1,851	2,050
管理费用	1,229	1,313	1,427	1,573
研发费用	1,515	1,714	1,792	1,939
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)	(7)	(8)	(10)
其他经营收益	135	147	164	191
营业利润	1,096	1,266	1,692	2,262
营业外收支	(18)	(19)	(19)	(19)
利润总额	1,078	1,247	1,673	2,243
所得税	66	75	100	135
净利润	1,012	1,172	1,573	2,108
少数股东损益	45	47	63	84
归属母公司净利润	967	1,125	1,510	2,024
EBITDA	1,361	1,464	1,912	2,505
EPS（最新摊薄）	0.58	0.68	0.91	1.22

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	17.29%	11.19%	12.10%	16.48%
营业利润	44.53%	15.52%	33.66%	33.65%
归属母公司净利润	46.26%	16.40%	34.18%	34.04%
获利能力				
毛利率	82.85%	81.79%	80.97%	80.35%
净利率	14.75%	15.36%	18.38%	21.15%
ROE	15.32%	16.19%	18.84%	21.22%
ROIC	14.64%	15.96%	18.56%	20.90%
偿债能力				
资产负债率	41.09%	40.19%	38.18%	35.22%
净负债比率	69.76%	67.20%	61.77%	54.36%
流动比率	1.27	1.44	1.61	1.87
速动比率	1.19	1.37	1.55	1.79
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.61	0.62	0.64
应收账款周转率	8.54	7.27	6.91	6.52
应付账款周转率	2.81	2.25	2.18	2.12
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.68	0.91	1.22
每股经营现金	0.99	1.28	0.86	1.46
每股净资产	3.79	4.18	4.81	5.73
估值比率				
P/E	39.47	33.91	25.27	18.85
P/B	6.05	5.49	4.76	4.00
EV/EBITDA	49.37	22.36	16.68	12.13

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