

广联达 (002410.SZ)

21H1 表现指标快速恢复，建筑数字化转型不断超预期

事件：公司发布 2021 年半年度报告，实现营业总收入 21.78 亿元，同比增长 35.36%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.86 亿元，同比增长 119.95%，接近前期业绩预告上限。

表现收入及利润指标快速增长，造价云转型长期逻辑得到强有力验证。 1) 报告期内，公司实现营业收入 21.78 亿元，同比增长 35.36%；实现营业利润 3.38 亿元，同比增长 90.06%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比增长 119.95%，表现收入及利润指标快速增长。若将云合同负债的影响因素进行还原，则还原后的营业总收入为 23.79 亿元，同口径同比增长 20.70%；还原后归母净利润为 4.67 亿元，同口径同比增长 2.45%。2) 2021H1，公司数字造价业务云转型顺利推进，实现收入 16.79 亿元，同比增长 45.80%，其中云收入 11.68 亿元，同比增长 75.38%，占造价业务收入比例达到 69.54%；若将云合同负债差额还原后，调整后营业收入 18.82 亿元，同比同口径增长 24.47%。造价云合同方面，报告期内，公司签署云合同 13.70 亿元，同比同口径增长 33.29%，报告期末云合同负债 17.09 亿元，相较年初增加 13.45%。3) 2021 年，公司造价业务在全国进行全面云转型，最后 4 个地区江苏、浙江、安徽、福建进入云转型，受益于高端客户和大企业客户转云的带动，上半年这四个地区的转型速度相较其他地区同期有所加快，新转型地区转化率>40%，并且实现了当期收入的正增长。随着公司在数字造价业务云转型的全面推进，公司表现收入及利润表现快速恢复，净利率达到 13.13%，相比上年同期提升 5.05pct，云转型逻辑得到强有力验证。

施工业务快速拓展，新签合同额同比增长超过 100%。 1) 2021H1，公司数字施工业务实现营业收入 3.18 亿元，同比下降 5.32%，主要系公司紧抓施工企业客户数字化转型的迫切需求，调整了数字施工业务的市场策略和业务节奏，上半年优先拓展合同扩大增量，新签合同额较上年同期增长超过 100%，下半年重点落实交付保障收入和回款。截至报告期末，数字施工项目级产品累计服务项目数 4.6 万个，同比提升约超过 50%；累计服务客户超过 4000 家。2) 新签合同中，项企一体化解决方案合同占比约 15%；项目级 BIM+智慧工地合同占比约 85%，其中劳务、物料合同均实现翻倍增长，集采合同占总合同金额的比重达到 30%，初步实现了集团管控方式下单品的快速渗透。

数字设计加速布局，向全球数字建筑平台服务领导者迈进。 1) 报告期内，公司数字设计业务实现营业收入 0.59 亿元，其中子公司鸿业科技贡献收入 0.57 亿元，相较上年同期增长 65%。2) 2021 年上半年，公司重点推进子公司鸿业科技的整合工作，努力实现从产品到市场到渠道的打通。产品端，公司 3 月发布广联达数字设计产品集邀请体验版，上半年完成 8 个完整试点项目；6 月推出 BIMSpace2022 版正向设计产品，新签约 6 家标杆客户。市场端，利用广联达渠道方法论分阶段建设数字化营销体系，完成鸿业科技历史客户数据迁移和客户画像验证；导入服务的目标与计划管理，逐步提升服务质量。3) 随着各业务的顺利推进，公司设计产品有望与造价、施工产品一同发挥协同作用，共同助力建筑行业客户完成一体化、数字化、智能化的管理转型。

维持“买入”评级。 根据关键假设，预计公司 2021-2023 年实现表现营业总收入 52.13 亿元、65.68 亿元及 80.70 亿元，表现归母净利润 6.67 亿元、9.72 亿元、11.01 亿元。

风险提示：云转型不达预期、云转型影响业绩增长、施工业务不达预期、建筑信息化行业受宏观经济波动影响。

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 3,464 | 3,947 | 5,213 | 6,568 | 8,070 |
| 增长率 yoy (%) | 21.1 | 13.9 | 32.1 | 26.0 | 22.9 |
| 归母净利润 (百万元) | 235 | 330 | 667 | 972 | 1,101 |
| 增长率 yoy (%) | -46.5 | 40.5 | 101.8 | 45.8 | 13.2 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.20 | 0.28 | 0.56 | 0.82 | 0.93 |
| 净资产收益率 (%) | 7.6 | 5.8 | 10.4 | 13.5 | 13.6 |
| P/E (倍) | 309.5 | 220.2 | 109.1 | 74.9 | 66.1 |
| P/B (倍) | 22.3 | 11.4 | 10.7 | 9.7 | 8.7 |

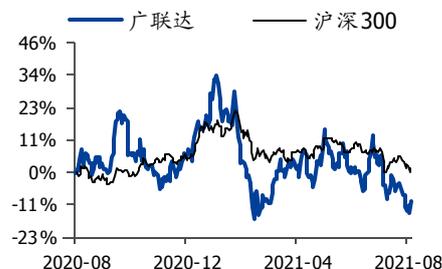
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 计算机应用 |
| 前次评级 | 买入 |
| 8月23日收盘价(元) | 61.30 |
| 总市值(百万元) | 72,788.82 |
| 总股本(百万股) | 1,187.42 |
| 其中自由流通股(%) | 83.50 |
| 30日日均成交量(百万股) | 7.07 |

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《广联达 (002410.SZ): 21H1 业绩预告超预期, 云转型长期逻辑得到验证》2021-07-14
- 《广联达 (002410.SZ): 收入高增长, 云合同额同比翻倍》2021-04-26
- 《广联达 (002410.SZ): 收入、业绩及现金流高增长, 开启“八三”开门红》2021-03-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2950 | 5420 | 7305 | 7530 | 9815 |
| 现金 | 2231 | 4797 | 6202 | 6477 | 8229 |
| 应收票据及应收账款 | 561 | 429 | 878 | 769 | 1255 |
| 其他应收款 | 49 | 77 | 89 | 120 | 137 |
| 预付账款 | 31 | 46 | 55 | 73 | 84 |
| 存货 | 21 | 26 | 36 | 48 | 66 |
| 其他流动资产 | 58 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 非流动资产 | 3217 | 4127 | 4448 | 4812 | 5174 |
| 长期投资 | 233 | 255 | 269 | 284 | 300 |
| 固定资产 | 803 | 810 | 1062 | 1328 | 1624 |
| 无形资产 | 464 | 677 | 726 | 781 | 831 |
| 其他非流动资产 | 1717 | 2384 | 2390 | 2418 | 2419 |
| 资产总计 | 6167 | 9547 | 11752 | 12342 | 14989 |
| 流动负债 | 2809 | 2858 | 4554 | 4272 | 5928 |
| 短期借款 | 1089 | 3 | 300 | 200 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 99 | 95 | 159 | 181 | 279 |
| 其他流动负债 | 1622 | 2760 | 4096 | 3890 | 5649 |
| 非流动负债 | 9 | 131 | 210 | 264 | 281 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 80 | 133 | 150 |
| 其他非流动负债 | 9 | 131 | 131 | 131 | 131 |
| 负债合计 | 2818 | 2989 | 4765 | 4535 | 6209 |
| 少数股东权益 | 80 | 156 | 214 | 298 | 394 |
| 股本 | 1129 | 1186 | 1187 | 1187 | 1187 |
| 资本公积 | 509 | 3135 | 3135 | 3135 | 3135 |
| 留存收益 | 1709 | 1957 | 2232 | 2625 | 3036 |
| 归属母公司股东权益 | 3269 | 6402 | 6774 | 7509 | 8387 |
| 负债和股东权益 | 6167 | 9547 | 11752 | 12342 | 14989 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 641 | 1876 | 1715 | 1023 | 2649 |
| 净利润 | 255 | 381 | 725 | 1057 | 1196 |
| 折旧摊销 | 106 | 134 | 126 | 146 | 179 |
| 财务费用 | 41 | -17 | -24 | -7 | -8 |
| 投资损失 | -23 | -10 | -11 | -21 | -28 |
| 营运资金变动 | 159 | 1276 | 899 | -152 | 1310 |
| 其他经营现金流 | 104 | 112 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -227 | -697 | -435 | -490 | -513 |
| 资本支出 | 243 | 439 | 307 | 349 | 346 |
| 长期投资 | -11 | -31 | -14 | -16 | -16 |
| 其他投资现金流 | 5 | -289 | -142 | -157 | -182 |
| 筹资活动现金流 | -390 | 1357 | 125 | -258 | -384 |
| 短期借款 | 889 | -1086 | 297 | -100 | -200 |
| 长期借款 | -991 | -0 | 79 | 53 | 17 |
| 普通股增加 | 2 | 57 | 1 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 46 | 2626 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -335 | -240 | -252 | -212 | -201 |
| 现金净增加额 | 19 | 2522 | 1405 | 275 | 1752 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3464 | 3947 | 5213 | 6568 | 8070 |
| 营业成本 | 371 | 454 | 596 | 798 | 1079 |
| 营业税金及附加 | 43 | 38 | 50 | 63 | 77 |
| 营业费用 | 1102 | 1256 | 1486 | 1773 | 2179 |
| 管理费用 | 820 | 879 | 1147 | 1379 | 1695 |
| 研发费用 | 969 | 1083 | 1355 | 1642 | 2018 |
| 财务费用 | 41 | -17 | -24 | -7 | -8 |
| 资产减值损失 | -6 | -21 | -27 | -34 | -42 |
| 其他收益 | 102 | 113 | 120 | 135 | 156 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 23 | 10 | 11 | 21 | 28 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 290 | 414 | 762 | 1110 | 1257 |
| 营业外收入 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 7 | 6 | 5 | 6 | 6 |
| 利润总额 | 284 | 410 | 759 | 1106 | 1253 |
| 所得税 | 29 | 29 | 34 | 50 | 56 |
| 净利润 | 255 | 381 | 725 | 1057 | 1196 |
| 少数股东损益 | 20 | 51 | 58 | 85 | 96 |
| 归属母公司净利润 | 235 | 330 | 667 | 972 | 1101 |
| EBITDA | 389 | 401 | 730 | 1081 | 1222 |
| EPS (元) | 0.20 | 0.28 | 0.56 | 0.82 | 0.93 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 21.1 | 13.9 | 32.1 | 26.0 | 22.9 |
| 营业利润(%) | -40.1 | 42.6 | 83.9 | 45.7 | 13.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | -46.5 | 40.5 | 101.8 | 45.8 | 13.2 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 89.3 | 88.5 | 88.6 | 87.9 | 86.6 |
| 净利率(%) | 6.8 | 8.4 | 12.8 | 14.8 | 13.6 |
| ROE(%) | 7.6 | 5.8 | 10.4 | 13.5 | 13.6 |
| ROIC(%) | 5.8 | 3.8 | 8.0 | 11.3 | 11.5 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 45.7 | 31.3 | 40.5 | 36.7 | 41.4 |
| 净负债比率(%) | -33.8 | -72.4 | -82.4 | -77.6 | -90.9 |
| 流动比率 | 1.1 | 1.9 | 1.6 | 1.8 | 1.7 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.9 | 1.6 | 1.7 | 1.6 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 8.1 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 |
| 应付账款周转率 | 5.5 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.20 | 0.28 | 0.56 | 0.82 | 0.93 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.54 | 1.58 | 1.44 | 0.86 | 2.23 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.75 | 5.39 | 5.71 | 6.32 | 7.06 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 309.5 | 220.2 | 109.1 | 74.9 | 66.1 |
| P/B | 22.3 | 11.4 | 10.7 | 9.7 | 8.7 |
| EV/EBITDA | 184.6 | 170.1 | 92.1 | 62.0 | 53.4 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月23日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com