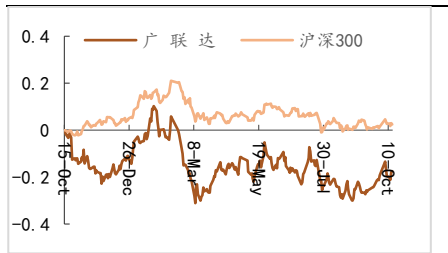


评级： 买入

翟炜
 首席分析师
 SAC 执证编号: S0110521050002
 zhaiwei@sczq.com.cn
 电话: 13581945259

李星锦
 分析师
 SAC 执证编号: S0110119060002
 lixingjin@sczq.com.cn
 电话: 86-10-56511810

市场指数走势 (最近 1 年)


资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	68.16
一年内最高/最低价 (元)	92.25/55.37
市盈率 (当前)	166.41
市净率 (当前)	12.92
总股本 (亿股)	11.87
总市值 (亿元)	809.35

资料来源: 聚源数据

核心观点

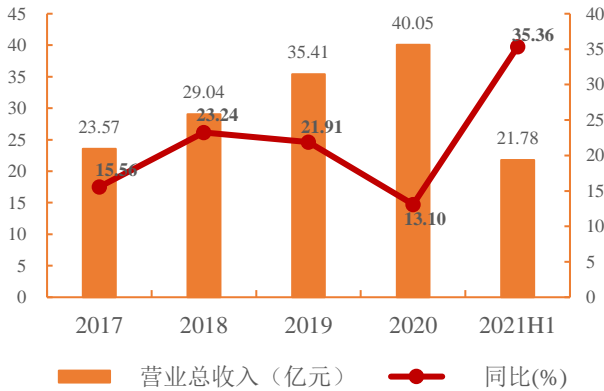
- 事件:** 广联达发布 2021 年前三季度业绩预告, 前三季度预计实现归母净利润 45,000 万元-52,000 万元, 同比增长 95.84%-126.31%; Q3 归母公司净利润 16,400 万元-23,400 万元, 同比增长 64.42%-134.59%。
- 造价增值服务增长明显, 施工业务进入交付期。** 前三季度, 公司营业收入保持快速增长, 主要是数字造价业务全面进入云转型, 收入稳健快速增长, 工程信息等增值服务业务增长明显; 数字施工业务前期合同进入交付期, 收入逐步确认。公司加速数字化转型, 完善从战略到执行的全面预算管理体系, 严控费用, 持续提升人均效能, 也对业绩增长产生积极影响。
- 公司造价业务进入深水区。** 数字造价业务为公司主要业务, 云转型下增长显著。2021 年, 公司数字造价业务全面进入云转型。公司在分业务分区域实施转型的同时, 实现了造价业务收入的平稳增长, 2016-2020 年年均增长率达 20%, 2021 年上半年, 新转型区域首次实现当期收入正增长, 受益于高端客户和大企业客户转云的带动, 最后四个地区的转型速度相较其他地区同期有所加快, 上半年标准产品线上续费率突破 80%, 客户整体满意度持续提升。随着造价业务云转型的全面完成, 公司将继续深度经营客户, 对于不同的细分客户提供不同的产品和服务, 此外将积极推动数据类增值服务。公司造价业务有望保持长期增长动力。
- 施工业务实行“合同+回款”策略, 下半年收入逐步确认。** 年初, 公司调整了数字施工业务节奏, 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, 收入逐步确认。广联达数字施工业务坚持平台化发展道路, 通过“平台+组件”的模式, 为施工企业提供涵盖项目管理与企业管理的平台化解决方案, 包括项目端的 BIM+智慧工地系列产品以及面向施工企业层级的项企一体化产品。通过形成平台化能力, 广联达为客户提供一体化解决方案, 竞争对手则大多只能提供某些单品, 从而构建自己的竞争壁垒。公司上半年全力签单, 攻坚行业重点客户, 由于实施周期等因素, 预计短期订单和收入还会存在一定的错配, 但随着公司施工业务 PaaS 平台不断成熟, 不断优化以客户为中心的运作和管理模式, 提升运营效率, 公司施工业务长期向好。
- 投资建议:** 考虑到公司业务成型, 费用率有望逐渐改善, 上调盈利预测, 预计公司 21-23 年净利润为 6.53、9.66、12.37 亿元, 同比增速为 97.7%、47.9%、28.1%, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 云转型进度不及预期; 其他赛道拓展不及预期。

盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (亿元)	40.05	50.50	62.62	74.52
营收增速 (%)	13.1	26.1	24.0	19.0
净利润 (亿元)	3.30	6.53	9.66	12.37
净利润增速 (%)	40.5	97.7	47.9	28.1
EPS(元/股)	0.28	0.55	0.81	1.04
PE	244.6	123.9	83.8	65.4

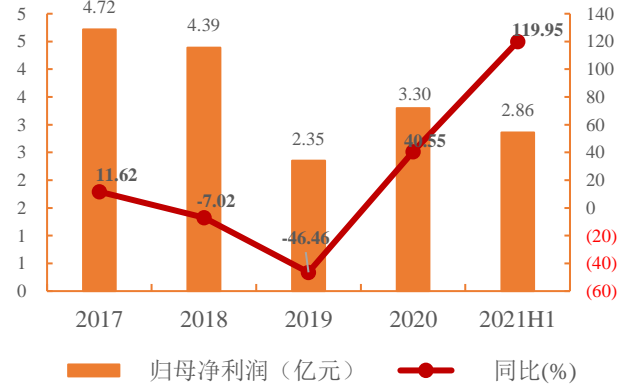
资料来源: Wind, 首创证券

图 1 广联达历年营业收入（亿元）及增速



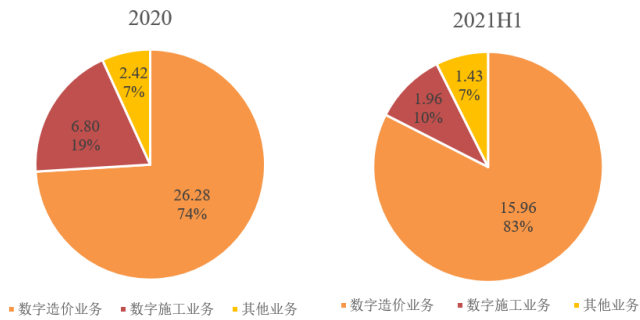
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 广联达历年归母净利润（亿元）及增速



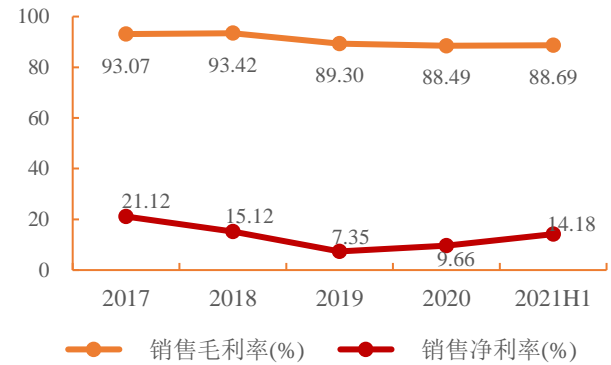
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 广联达毛利构成



资料来源: Wind, 首创证券

图 4 广联达毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5419.6	5942.8	7322.2	8951.7	经营活动现金流	1876.1	1153.0	1477.3	1785.7
现金	4796.9	5276.0	6492.4	7960.6	净利润	330.4	653.3	966.2	1237.5
应收账款	422.1	411.9	510.8	607.8	折旧摊销	134.1	141.6	143.8	148.2
其它应收款	77.0	97.1	120.5	143.3	财务费用	25.8	-50.3	-58.8	-72.3
预付账款	46.2	59.6	75.8	92.4	投资损失	-10.2	-124.0	-130.2	-134.1
存货	26.3	33.9	43.2	52.7	营运资金变动	1351.4	456.8	439.8	459.1
其他	44.3	55.9	69.3	82.5	其它	-6.3	3.0	9.2	9.9
非流动资产	4127.5	4238.7	4347.2	4430.7	投资活动现金流	-696.5	-130.0	-123.8	-99.9
长期投资	255.5	255.5	255.5	255.5	资本支出	-439.1	-250.0	-250.0	-230.0
固定资产	810.2	865.7	947.0	1062.3	长期投资	778.1	0.0	0.0	0.0
无形资产	1652.7	1640.0	1628.0	1616.6	其他	-1035.5	120.0	126.2	130.1
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	筹资活动现金流	1357.0	-544.0	-137.2	-217.6
资产总计	9547.1	10181.6	11669.4	13382.4	短期借款	3.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	2858.3	3358.0	3968.3	4596.1	长期借款	0.0	-0.1	0.0	0.0
短期借款	3.0	0.0	0.0	0.0	其他	1966.7	-591.1	-196.0	-289.9
应付账款	95.0	122.4	155.7	190.0	现金净增加额	2536.7	479.1	1216.3	1468.3
其他	0.6	0.7	0.9	1.1	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
非流动负债	131.0	131.0	131.0	131.0	成长能力				
长期借款	0.1	0.1	0.1	0.1	营业收入	13.1%	26.1%	24.0%	19.0%
其他	45.5	45.5	45.5	45.5	营业利润	42.6%	92.6%	48.4%	28.3%
负债合计	2989.3	3489.0	4099.3	4727.1	归属母公司净利润	40.5%	97.7%	47.9%	28.1%
少数股东权益	155.6	228.2	335.5	473.0	获利能力				
归属母公司股东权益	6402.2	6464.4	7234.6	8182.2	毛利率	88.7%	88.4%	88.1%	87.8%
负债和股东权益	9547.1	10181.6	11669.4	13382.4	净利率	8.3%	12.9%	15.4%	16.6%
利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	ROE	5.2%	10.1%	13.4%	15.1%
营业收入	4004.6	5049.9	6261.8	7451.6	ROIC	5.4%	10.0%	13.4%	15.0%
营业成本	454.5	585.8	745.2	909.1	偿债能力				
营业税金及附加	37.9	47.8	59.3	70.5	资产负债率	31.3%	34.3%	35.1%	35.3%
营业费用	1255.5	1482.2	1712.7	2038.1	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	1082.7	1292.8	1540.4	1758.6	流动比率	1.90	1.77	1.85	1.95
管理费用	879.2	1007.7	1199.4	1352.8	速动比率	1.89	1.76	1.83	1.94
财务费用	-17.4	-50.3	-58.8	-72.3	营运能力				
资产减值损失	-21.2	-10.0	-10.0	-10.0	总资产周转率	0.42	0.50	0.54	0.56
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	8.09	11.90	13.30	13.06
投资净收益	123.1	124.0	130.2	134.1	应付账款周转率	4.69	5.39	5.36	5.26
营业利润	414.2	797.9	1183.9	1518.9	每股指标(元)				
营业外收入	2.3	2.0	2.0	2.0	每股收益	0.28	0.55	0.81	1.04
营业外支出	6.1	6.3	6.3	6.3	每股经营现金	1.58	0.97	1.24	1.50
利润总额	410.4	793.6	1179.6	1514.5	每股净资产	5.40	5.44	6.09	6.89
所得税	29.0	67.7	106.1	139.5	估值比率				
净利润	381.4	725.9	1073.5	1375.0	P/E	244.6	123.9	83.8	65.4
少数股东损益	51.0	72.6	107.4	137.5	P/B	12.62	12.52	11.19	9.89
归属母公司净利润	330.4	653.3	966.2	1237.5	EV/EBITDA	175.61	88.85	62.27	49.54
EBITDA	449.9	889.3	1268.9	1594.8					
EPS (元)	0.28	0.55	0.81	1.04					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

李星锦，厦门大学数学与应用数学学士，美国杜兰大学金融硕士，从事计算机、通信方向研究，2年证券从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现