

施工业务 Q3 收入稳步兑现，利润持续放量

核心观点：

- **事件** 2021年10月26日，公司发布2021三季度财务报告，公司2021Q1-Q3实现营业收入35.56亿元，同比增长39.74%；扣非后净利润4.54亿元，同比增长118.76%。其中，21Q3公司实现营业收入14.06亿元，同比增长45.66%；归母净利润1.89亿元，同比增长89.86%。
- **施工业务进入交付期，收入稳步兑现。**公司21Q3收入增长高于全年增速，主要系公司施工业务上半年保合同量，下半年保交付，收入规模逐步兑现，我们预计随着下半年施工业务进入交付回款周期，全年有望维持高速增长。公司21Q3业务整体毛利率为85.57%，同比下降4.11pct，我们认为主要系施工业务收入确认提速，占比提升导致整体毛利率下滑，随着未来公司全业务协同与规模效应逐步提升，公司整体毛利率有望逐步恢复。
- **造价业务全面云化，预收款高速增长。**公司今年已完成造价业务全面云转型，全系产品实现国产化生态适配。公司持续迭代订阅模式下的客户运营方法论，标准产品线续费率突破80%。21Q3公司合同负债余额为20.42亿元，较2020年末增长24.13%，主要系云产品预付费订阅。我们认为随着公司云转型初步见效，公司未来收入质量将稳步提升，利润将持续加速放量。
- **期间费用率水平持续优化，研发仍为重点方向。**公司21Q1-Q3销售费用10.11亿元，销售费用率为28.08%，同比下降2.49pct，我们认为主要系造价业务云转型初步成功，续费率持续高企，后续销售费用端投入下降，参考海外云企业，未来销售费用仍有进一步下降空间。21Q1-Q3，公司研发费用9.12亿元，同比增长28.50%，研发费用率为25.32%，持续高研发投入是公司造价与施工业务双协同的保障。
- **投资建议** 公司业绩超预期，随着公司云造价业务全面转云，订阅模式优势逐步加强，施工业务订单量价持续突破，下半年仍为订单落地的关键时期，我们持续看好公司未来发展，上调公司盈利预测。我们预计，公司2021-2023年实现营业收入53.59/68.19/86.28亿元，对应2021-2023年PE为120.71X/89.26X/68.43X，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 云业务拓展不及预期；经济形势不确定带来的客户企业IT支出减少；宏观政策不确定风险。

广联达（002410.SZ）

推荐（维持评级）

分析师

吴砚靖

☎：8610-66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

研究助理

王子路

☎：8610-80927630

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

市场数据	时间 2021/10/26
A股收盘价(元)	67.85
A股一年内最高价(元)	92.16
A股一年内最低价(元)	55.37
上证指数	3597.64
市盈率(TTM)	165.65
总股本(亿股)	11.88
实际流通A股(亿股)	9.91
限售的流通A股(亿股)	1.96
总市值(亿元)	805.91

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利预测与财务指标

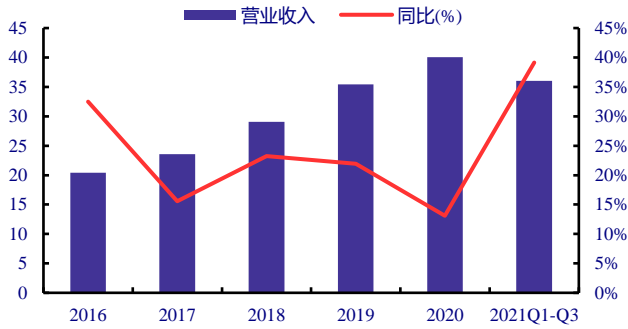
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	40.05	53.59	68.19	86.28
增长率%	13.10%	33.81%	27.25%	26.53%
归母净利润(亿元)	3.30	6.68	9.03	11.78
增长率%	40.55%	102.08%	35.23%	30.44%
每股收益 EPS(元)	0.28	0.56	0.76	0.99
PE	283.08	120.71	89.26	68.43

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录

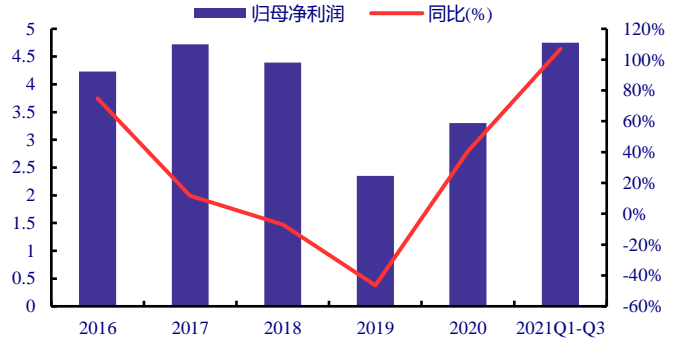
公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 营业收入及同比增速



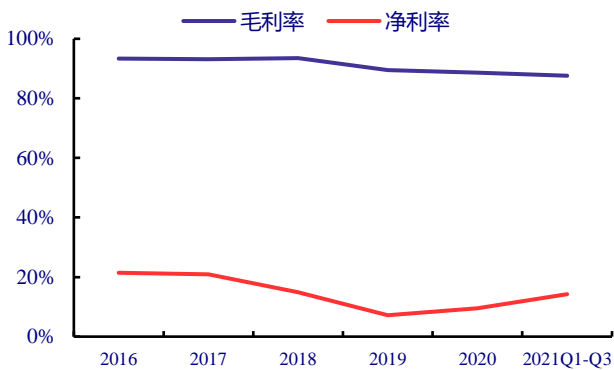
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2: 归母净利润及同比增速



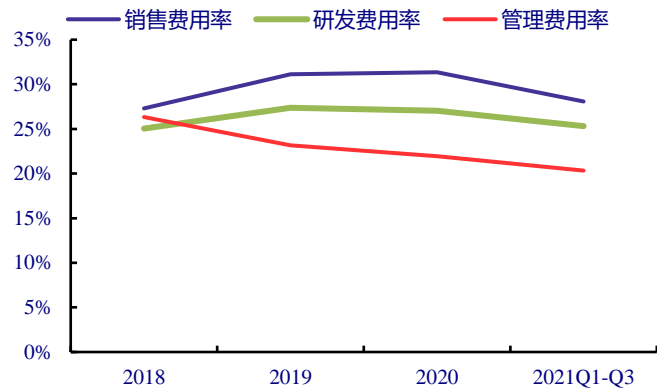
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: 毛利率及净利率变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4: 期间费用率变动情况



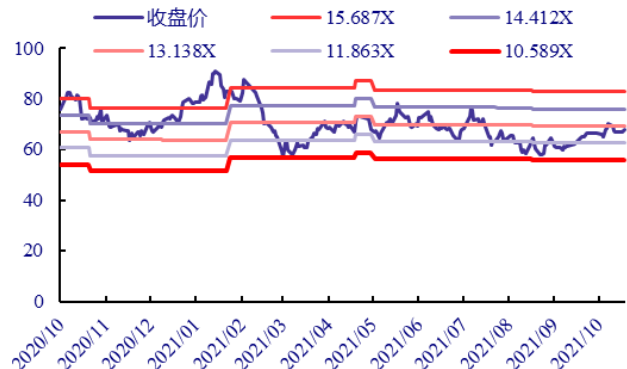
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5: PE—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: PB—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

	单位：亿元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	40.05	53.59	68.19	86.28
营业成本	4.54	5.60	6.80	8.40
营业税金及附加	0.38	0.67	0.77	0.96
营业费用	12.56	15.00	19.09	24.16
管理费用	8.79	12.09	14.32	18.12
财务费用	-0.17	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.21	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.10	0.20	0.23	0.31
营业利润	4.14	8.29	11.22	14.63
营业外收入	0.02	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	4.10	8.29	11.22	14.63
所得税	0.29	0.59	0.79	1.04
净利润	3.81	7.71	10.42	13.59
少数股东损益	0.51	1.03	1.39	1.82
归属母公司净利润	3.30	6.68	9.03	11.78

	单位：亿元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	18.76	21.30	17.10	19.11
净利润	3.81	7.71	10.42	13.59
折旧摊销	1.34	0.58	0.58	0.58
财务费用	0.26	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.10	-0.20	-0.23	-0.31
营运资金变动	13.30	13.22	6.33	5.24
其它	0.15	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-6.97	2.83	-0.33	-0.21
资本支出	-4.39	2.63	-0.56	-0.51
长期投资	-2.70	0.00	0.00	0.00
其他	0.12	0.20	0.23	0.31
筹资活动现金流	13.57	-0.03	0.00	0.00
短期借款	-10.86	-0.03	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.43	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	25.22	24.10	16.77	18.90

	单位：亿元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	54.20	81.25	99.56	121.86
现金	47.97	72.07	88.85	107.75
应收账款	4.22	7.06	8.08	10.80
其它应收款	0.77	0.69	1.04	1.36
预付账款	0.46	0.66	0.68	0.89
存货	0.26	0.31	0.39	0.47
其他	0.51	0.47	0.52	0.58
非流动资产	41.27	38.07	38.05	37.99
长期投资	2.55	2.55	2.55	2.55
固定资产	8.10	7.99	7.97	7.91
无形资产	3.68	3.68	3.68	3.68
其他	26.94	23.84	23.84	23.84
资产总计	95.47	119.32	137.61	159.85
流动负债	28.58	44.73	52.60	61.23
短期借款	0.03	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.95	1.28	1.51	1.88
其他	27.60	43.45	51.09	59.35
非流动负债	1.31	1.31	1.31	1.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.31	1.31	1.31	1.31
负债合计	29.89	46.04	53.91	62.54
少数股东权益	1.56	2.59	3.98	5.80
归属母公司股东权益	64.02	70.70	79.73	91.51
负债和股东权益	95.47	119.32	137.61	159.85

	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力				
毛利率	88.65%	89.55%	90.03%	90.26%
净利率	8.25%	12.46%	13.24%	13.65%
ROE	5.16%	9.44%	11.32%	12.87%
ROIC	4.18%	7.66%	9.79%	10.98%
成长能力				
营业收入增长率	13.10%	33.81%	27.25%	26.53%
营业利润增长率	42.65%	100.23%	35.23%	30.44%
归母净利润增长率	40.55%	102.08%	35.23%	30.44%
偿债能力				
资产负债率	31.31%	38.58%	39.17%	39.13%
流动比率	45.58%	62.82%	64.40%	64.28%
速动比率	1.90	1.82	1.89	1.99
总资产周转率	1.87	1.79	1.87	1.97
应收帐款周转率	0.42	0.45	0.50	0.54
应付帐款周转率	9.49	7.59	8.43	7.99
每股指标				
每股收益	0.28	0.56	0.76	0.99
每股经营现金	1.58	1.79	1.44	1.61
每股净资产	5.39	5.95	6.71	7.70
估值				
P/E	283.08	120.71	89.26	68.43
P/S	20.09	15.01	11.80	9.32
EV/EBITDA	206.50	110.68	76.18	57.69

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn