

公司研究

业绩增长超预期，数字施工订单进入交付期

——广联达（002410.SZ）2021年三季度报点评

要点

事件：公司发布2021年三季度报：前三季度实现总收入35.56亿元，同比增长39.74%；实现归母净利润4.75亿元，同比增长106.89%；扣非后归母净利润4.54亿元，同比增长118.76%。

业绩增长超预期，数字造价业务全面进入云转型：前三季度公司整体收入增长39.74%，收入增长超预期，分季度来看，Q1、Q2和Q3公司收入分别增长了49.89%、27.46%和45.66%。公司第三季度的营业收入保持快速增长，主要由于数字造价业务全面进入云转型，工程信息等增值服务业务增长明显。此外，数字施工业务前期合同进入交付期，收入逐步确认。前三季度公司整体毛利率87.46%，相比20年同期下降2.68个百分点，主要是因为公司解决方案类的成本有所上升。前三季度公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别较去年同期下降了7.70、2.48、1.76、2.10和1.36个百分点，得益于公司云转型进入尾声且规模效应逐步显现，公司各项费用率大幅下降。受益于费用投入的减少，公司利润增速较大幅度高于整体收入增长。

数字施工订单进入交付期，各项能力得到提升：施工业务上半年保订单，下半年保交付的战略效果显现：上半年新签合同额较20年同期增长超过100%，但上半年数字施工业务实现收入3.18亿元，同比下降5.32%；三季度公司加大施工业务的交付力度，三季度数字施工业务收入实现快速增长，带领前三季度施工业务累计收入实现较快增长。上半年新增数字施工项目覆盖8000个，新增客户覆盖600家，规模化拓展取得较大突破。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%。数字施工业务继续夯实规模化能力、解决方案能力、客户经营能力，通过平台化发展实现业务突破。

推出股权激励绑定核心员工利益：公司于三季度推出股权激励计划，向包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术骨干在内的351名员工授予571万股限制性股票，授予价格为30.48元/股。业绩考核目标为21-23年的净利润分别不低于6.5亿元、9.5亿元、12.5亿元。激励机制的推行有利于将公司利益与管理层紧密联系在一起，调动管理人员的积极性，共同关注公司的成长。

盈利预测、估值与评级：维持公司21-23年归母净利润预测分别为6.51、9.33和12.71亿元。看好公司成长为数字建筑平台服务商龙头和SaaS化转型的标杆企业，维持“增持”评级。

风险提示：工程造价产品云转型不及预期；工程施工业务拓展不及预期；创新业务拓展不及预期；市场整体估值水平下降。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,541	4,005	4,983	6,149	7,526
营业收入增长率	21.91%	13.10%	24.43%	23.39%	22.39%
净利润(百万元)	235	330	651	933	1,271
净利润增长率	-46.46%	40.55%	97.03%	43.29%	36.28%
EPS(元)	0.21	0.28	0.55	0.79	1.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.19%	5.16%	9.55%	13.00%	16.68%
P/E	348	260	132	92	68
P/B	25.0	13.4	12.6	12.0	11.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-27

增持（维持）

当前价：72.50元

作者

分析师：吴春阳

执业证书编号：S0930521080002
021-52523686

wuchunyang@ebscn.com

分析师：万义麟

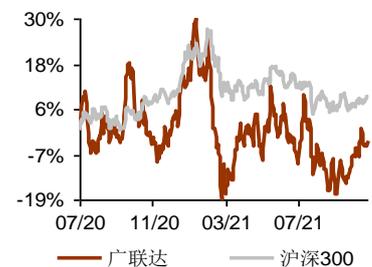
执业证书编号：S0930519080001
021-52523859

wanyilin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.88
总市值(亿元)	861.13
一年最低/最高(元)	55.37/92.16
近3月换手率	31.43%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.90	15.05	-3.93
绝对	11.20	17.94	-0.17

资料来源：Wind

相关研报

数字造价业务进入全面云转型，数字施工订单快速增长——广联达（002410.SZ）2021年半年报点评（2021-08-24）

业绩符合预期，云转型进入深水区——广联达（002410.SZ）2020年年报点评（2021-03-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,541	4,005	4,983	6,149	7,526
营业成本	371	454	545	674	825
折旧和摊销	95	128	140	157	175
税金及附加	43	38	47	58	71
销售费用	1,102	1,256	1,470	1,771	2,107
管理费用	820	879	1,046	1,230	1,468
研发费用	969	1,083	1,246	1,476	1,731
财务费用	41	-17	-27	-19	-32
投资收益	23	10	20	24	29
营业利润	290	414	809	1,158	1,595
利润总额	284	410	804	1,152	1,587
所得税	29	29	64	92	143
净利润	255	381	740	1,060	1,445
少数股东损益	20	51	89	127	173
归属母公司净利润	235	330	651	933	1,271
EPS(元)	0.21	0.28	0.55	0.79	1.07

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	641	1,876	864	1,429	1,815
净利润	235	330	651	933	1,271
折旧摊销	95	128	140	157	175
净营运资金增加	238	-752	995	231	46
其他	73	2,169	-921	109	323
投资活动产生现金流	-227	-697	-190	-376	-381
净资本支出	-242	-439	-190	-400	-410
长期投资变化	233	255	0	0	0
其他资产变化	-218	-513	0	24	29
融资活动现金流	-390	1,357	-164	-498	-723
股本变化	2	57	2	0	0
债务净变化	-103	-1,086	-3	0	0
无息负债变化	597	1,257	232	439	502
净现金流	19	2,522	511	555	711

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	89.5%	88.7%	89.1%	89.0%	89.0%
EBITDA 率	12.7%	14.0%	18.4%	20.8%	22.9%
EBIT 率	9.7%	10.7%	15.6%	18.3%	20.6%
税前净利润率	8.0%	10.2%	16.1%	18.7%	21.1%
归母净利润率	6.6%	8.3%	13.1%	15.2%	16.9%
ROA	4.1%	4.0%	7.2%	9.5%	11.7%
ROE (摊薄)	7.2%	5.2%	9.6%	13.0%	16.7%
经营性 ROIC	5.7%	8.1%	12.1%	16.3%	21.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	46%	31%	31%	33%	34%
流动比率	1.05	1.90	2.00	1.98	1.99
速动比率	1.04	1.89	1.99	1.97	1.97
归母权益/有息债务	3.00	2032.08	-	-	-
有形资产/有息债务	4.60	2495.67	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	6,167	9,547	10,279	11,204	12,326
货币资金	2,231	4,797	5,307	5,863	6,574
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	559	422	525	584	682
应收票据	1	7	8	10	12
其他应收款 (合计)	49	77	96	118	145
存货	21	26	32	39	48
其他流动资产	58	37	56	80	107
流动资产合计	2,950	5,420	6,081	6,762	7,650
其他权益工具	305	794	794	794	794
长期股权投资	233	255	255	255	255
固定资产	803	810	1,038	1,245	1,432
在建工程	57	184	160	143	130
无形资产	373	368	374	386	404
商誉	672	975	975	975	975
其他非流动资产	657	400	419	419	419
非流动资产合计	3,217	4,127	4,198	4,441	4,676
总负债	2,818	2,989	3,219	3,658	4,160
短期借款	1,089	3	0	0	0
应付账款	99	95	114	141	172
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	969	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	2,809	2,858	3,039	3,420	3,853
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	46	94	153	222
非流动负债合计	9	131	180	238	307
股东权益	3,349	6,558	7,061	7,546	8,166
股本	1,129	1,186	1,187	1,187	1,187
公积金	874	3,538	3,661	3,754	3,786
未分配利润	1,344	1,554	1,844	2,108	2,523
归属母公司权益	3,269	6,402	6,816	7,174	7,621
少数股东权益	80	156	244	372	545

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	31.14%	31.35%	29.50%	28.80%	28.00%
管理费用率	23.15%	21.95%	21.00%	20.00%	19.50%
财务费用率	1.15%	-0.44%	-0.54%	-0.31%	-0.42%
研发费用率	27.37%	27.04%	25.00%	24.00%	23.00%
所得税率	10%	7%	8%	8%	9%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.25	0.48	0.69	0.95
每股经营现金流	0.57	1.58	0.73	1.20	1.53
每股净资产	2.90	5.40	5.74	6.04	6.42
每股销售收入	3.14	3.38	4.20	5.18	6.34

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	348	260	132	92	68
PB	25.0	13.4	12.6	12.0	11.3
EV/EBITDA	192.0	153.6	94.0	67.5	50.1
股息率	0.1%	0.3%	0.7%	1.0%	1.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE