

2021年三季报点评：业绩表现超预期，施工业务强增长

买入（维持）

2021年10月31日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 周高鼎

zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,947	4,938	6,121	7,631
同比（%）	13.9%	25.1%	23.9%	24.7%
归母净利润（百万元）	330	649	911	1,243
同比（%）	40.5%	96.6%	40.2%	36.5%
每股收益（元/股）	0.28	0.55	0.77	1.05
P/E（倍）	266.11	135.47	96.77	70.96

股价走势



事件：2021年10月26日公司发布三季度业绩公告，2021年前三季度公司实现营业收入35.56亿元，同比增长39.74%；归母净利润为4.75亿元，同比增长106.89%；2021年第三季度实现营业收入14.06亿元，同比增长45.66%；归母净利润为1.89亿元，同比增长89.86%。

■ **公司整体业绩表现超预期，全年业绩目标有望提前实现：**2021年前三季度公司营业收入同比增速40%，归母净利润同比增速近107%。公司业绩表现亮眼，主要由于：数字造价业务云转型成果显著，已进入稳定发展期；施工业务第三季度的重点由合同端转向交付与合同的同步高增长，上半年度累积的业务合同收入逐步确认释放；数字设计业务在平稳迁移鸿业产品的基础上，研发端关注更长远的数字设计业务及产品，销售端进一步开拓对客户的服务密度与深度，提高客户单位价值，为后期发展奠定基础，业绩超预期表现下，公司有望提前实现2021年净利润6.5亿元的股权激励目标。

■ **数字造价业务云转型成功，带来存量与增量的双增长：**2021年前三季度数字造价业务云收入实现18.35亿元，同比增长65.87%，云收入占比69.28%，造价业务云转型在各地地区成果显著。老转型地区去年受疫情影响，基数不高，2021年前三季度业绩释放。新转型地区业务增速较快，一方面收费模式从许可证转向年费模式，降低用户当年费用，吸引存量客户云化转型，目前老客户转化率超过80%；另一方面软件产品协同效应倒逼潜在用户购买正版产品，激活增量用户。总体而言，造价业务已经具备更稳健的节奏与更成熟的打法，通过云化转型实现存量与增量的双增长，未来将保持稳定增速。

■ **产品迭代、团队建设齐发力，施工业务有望实现爆发式增长：**2021年前三季度公司施工业务收入6.72亿元，同比增长28.85%，有望实现全年施工业务30%的增长目标。公司施工业务采用合同-收入-回款的运作模式，2021年上半年公司主要关注重点发力合同，即收入来源端。2021年下半年公司关注收入与回款，施工业务2021年第三季度实现营收3.54亿元。在地产调控政策的大背景下，公司紧跟建筑行业的信息化转型趋势，针对客户降本增效的需求痛点，在产品端完成从工具类产品到功能性、协同性的综合解决方案的转型，力求贴近客户实地需求。在团队建设端，公司的激励体系向成长型业务倾斜，努力建设一支能够在与客户的对接中提高出台率、交付能力的高执行力团队。公司未来将在技术创新、人才与管理端保持足够投入，秉持用科技改变落后的生产方式的理念，对施工业务的第二增长曲线给予更多期许。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司作为数字建筑领域云计算龙头，随着造价云业务转型持续深化，施工业务接单落地交付，业绩有望维持较快增长。我们维持公司2021-2023年EPS为0.55/0.77/1.05元，对应PE分别为135/97/71倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**造价业务转型受阻；施工业务进展不达预期

市场数据

收盘价(元)	74.51
一年最低/最高价	55.37/92.50
市净率(倍)	14.27
流通A股市值(百万元)	71772.43

基础数据

每股净资产(元)	5.22
资产负债率(%)	32.26
总股本(百万股)	1187.77
流通A股(百万股)	991.88

相关研究

- 1、《广联达（002410）：2020年年报点评：业绩符合预期，经营性净现金流表现亮眼》2021-04-04
- 2、《广联达（002410）：预收款保持良性增长，全年业绩高增可期》2020-10-29
- 3、《广联达（002410）：造价业务深化云转型，业绩亮眼再超预期》2020-08-28

广联达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,420	6,614	6,718	8,709	营业收入	3,947	4,938	6,121	7,631
现金	4,797	5,613	5,718	7,236	减:营业成本	454	514	669	879
应收账款	429	799	729	1,172	营业税金及附加	38	54	63	81
存货	26	28	43	50	营业费用	1,256	1,487	1,859	2,368
其他流动资产	168	174	228	252	管理费用	879	988	1,102	1,221
非流动资产	4,127	4,379	4,700	5,070	研发费用	1,083	1,333	1,530	1,755
长期股权投资	255	269	284	300	财务费用	-17	-46	-32	-22
固定资产	810	1,004	1,234	1,534	资产减值损失	21	0	0	0
在建工程	184	187	208	212	加:投资净收益	10	13	10	13
无形资产	677	726	781	831	其他收益	113	138	130	121
其他非流动资产	2,201	2,192	2,192	2,193	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	9,547	10,992	11,417	13,779	营业利润	414	758	1,070	1,482
流动负债	2,858	3,846	3,487	4,690	加:营业外净收支	-4	2	-3	-3
短期借款	3	3	3	3	利润总额	410	761	1,067	1,480
应付账款	95	150	185	278	减:所得税费用	29	70	94	124
其他流动负债	2,760	3,693	3,299	4,410	少数股东损益	51	41	62	113
非流动负债	131	193	241	266	归属母公司净利润	330	649	911	1,243
长期借款	0	62	110	135	EBIT	267	606	900	1,290
其他非流动负债	131	131	131	131	EBITDA	401	729	1,041	1,462
负债合计	2,989	4,039	3,729	4,957	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	156	197	259	372	每股收益(元)	0.28	0.55	0.77	1.05
归属母公司股东权益	6,402	6,757	7,430	8,450	每股净资产(元)	5.39	5.69	6.26	7.12
负债和股东权益	9,547	10,992	11,417	13,779	发行在外股份(百万股)	1186	1188	1188	1188
					ROIC(%)	121.0%	-281.8%	193.9%	-2287.5%
					ROE(%)	5.8%	9.9%	12.7%	15.4%
					毛利率(%)	88.5%	89.6%	89.1%	88.5%
					销售净利率(%)	8.4%	13.2%	14.9%	16.3%
					资产负债率(%)	31.3%	36.7%	32.7%	36.0%
					收入增长率(%)	13.9%	25.1%	23.9%	24.7%
					净利润增长率(%)	49.8%	81.2%	40.8%	39.4%
					P/E	266.11	135.47	96.77	70.96
					P/B	13.60	12.89	11.72	10.31
					EV/EBITDA	205.80	112.11	78.55	55.03

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>