

## 云业务成长性良好，施工、设计业务实现重要突破

2022 年 03 月 29 日

➤ 2022 年 3 月 28 日公司发布 2021 年年报，2021 年营业收入 55.62 亿元，同比增长 40.92%。归母净利润 6.61 亿元，同比增长 100.06%，扣非归母净利润 6.51 亿元，同比增长 115.93%。

➤ **2021Q4 收入、利润双高增，主要费用率合理控制。**2021Q4 公司实现营业收入 20.18 亿元，同比增长 42%；归母净利润 1.86 亿元，同比增长 84%。2021 年全年公司实现较好的费用控制，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比下降 3.1、2.4、3.3 个百分点。

➤ **造价业务转云顺利，云合同和云合同负债预示未来良好成长性。**1) 云收入：2021 年云收入达到 25.61 亿元，同比增长 58%，占造价收入比例达到 67%。2) 云合同负债和云合同：截止到 2021 年末，公司云合同 31 亿元，同比增长 39%；云合同负债余额 20.47 亿元，同比增长 36%。云合同和云合同负债为观察云业务成长性的重要前瞻性指标，这两个指标高增说明公司云业务未来仍具有较强的成长性。同时，2021 年最后转型的四个地区的转化率超过 60%，为云转型的真正成功奠定基础。3) 立足基础造价业务，多点拓展：广材数聚、“指标神器”等产品不断实现客户等突破，同时电子政务持续推进，公共资源交易管理系统的运维收入占比持续提升，市场化清标产品实现收入的快速增长，中标深圳智慧政务平台 1.03 亿元项目，实现北上广深一线城市全覆盖。

➤ **施工业务新签合同额快速放量，设计业务收入增速超 200%。**1) 施工业务：2021 年实现营业收入 12.06 亿元，同比增长 28%，同时新签署合同额快速放量，2021 年新增项目数 1.6 万个，新增客户 1600 家。在头部客户实现了较好突破，集团规模化采购的模式得到了快速推广，劳务、物料单产品合同中超过一半来自于规模化采购。施工业务新签合同额的快速放量有望为未来的成长奠定重要基础，规模化采购有望成为推动公司施工业务成长的重要动力。2) 设计业务：2021 年实现营业收入 1.31 亿元，同比增长 250.12%。截至 2021 年底，数维建筑设计产品公测版装机量超过 1700 个。

与此同时，公司数字供采等业务持续推进，“平方网”建立了 30 万家的供应商库信息，帮助采购方客户解决需求 3 万条次，帮助 10 万多家次供应商进行需求对接。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年实现营收 69.12/85.38/103.31 亿元，实现归母净利润分别为 9.76/12.89/16.98 亿元，对应 PE 分别为 58X、44X、33X。计算机行业云计算龙头用友网络、金山办公 22 年平均 PE (Wind 一致预期) 为 71 倍，公司具有一定估值优势，考虑到公司长期成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**建筑行业下游景气度不及预期；新产品研发进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 5619  | 6912  | 8538  | 10331 |
| 增长率 (%)          | 40.3  | 23.0  | 23.5  | 21.0  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 661   | 976   | 1289  | 1698  |
| 增长率 (%)          | 100.1 | 47.7  | 32.1  | 31.7  |
| 每股收益 (元)         | 0.56  | 0.82  | 1.08  | 1.43  |
| PE               | 86    | 58    | 44    | 33    |
| PB               | 9.8   | 8.8   | 7.7   | 6.5   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 3 月 28 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格：

47.64 元


**分析师：吕伟**

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师：郭新宇**

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

### 相关研究

1. 广联达 (002410) 2021 年业绩预告点评：业绩整体超预期，云龙头高成长有望延续
2. 广联达 (002410) 2021 年半年度业绩预告点评：2021Q2 业绩翻倍增长，转云成果持续显现
3. 广联达 (002410) 2021 年一季度报告点评：近两年收入复合增速超 30%，云合同保持高增
4. 广联达 (002410) 2020 年年报点评：云转型持续推进，看好云业务持续成长
5. 广联达 (002410)：云转型顺利推进，持续成长可期

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 5619  | 6912  | 8538  | 10331 |
| 营业成本      | 893   | 1130  | 1360  | 1643  |
| 营业税金及附加   | 46    | 56    | 69    | 84    |
| 销售费用      | 1587  | 1874  | 2317  | 2747  |
| 管理费用      | 1099  | 1230  | 1489  | 1766  |
| 研发费用      | 1333  | 1607  | 1946  | 2307  |
| EBIT      | 662   | 1018  | 1333  | 1751  |
| 财务费用      | -53   | -8    | -20   | -30   |
| 资产减值损失    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | -16   | -20   | -25   | -30   |
| 营业利润      | 758   | 1153  | 1521  | 1992  |
| 营业外收支     | -9    | -9    | -9    | -7    |
| 利润总额      | 749   | 1144  | 1512  | 1985  |
| 所得税       | 31    | 82    | 109   | 140   |
| 净利润       | 719   | 1062  | 1403  | 1845  |
| 归属于母公司净利润 | 661   | 976   | 1289  | 1698  |
| EBITDA    | 855   | 1258  | 1577  | 2000  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 4050  | 6548  | 8682  | 11362 |
| 应收账款及票据     | 524   | 642   | 755   | 897   |
| 预付款项        | 36    | 46    | 55    | 67    |
| 存货          | 71    | 90    | 106   | 125   |
| 其他流动资产      | 441   | 421   | 435   | 549   |
| 流动资产合计      | 5122  | 7746  | 10034 | 13000 |
| 长期股权投资      | 326   | 326   | 326   | 326   |
| 固定资产        | 824   | 690   | 551   | 407   |
| 无形资产        | 531   | 563   | 605   | 657   |
| 非流动资产合计     | 4946  | 4803  | 4685  | 4572  |
| 资产合计        | 10068 | 12549 | 14719 | 17572 |
| 短期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 268   | 340   | 409   | 495   |
| 其他流动负债      | 3369  | 5073  | 6127  | 7406  |
| 流动负债合计      | 3637  | 5413  | 6536  | 7901  |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 158   | 158   | 158   | 158   |
| 非流动负债合计     | 158   | 158   | 158   | 158   |
| 负债合计        | 3795  | 5570  | 6694  | 8059  |
| 股本          | 1189  | 1190  | 1190  | 1190  |
| 少数股东权益      | 485   | 570   | 684   | 831   |
| 股东权益合计      | 6273  | 6979  | 8025  | 9513  |
| 负债和股东权益合计   | 10068 | 12549 | 14719 | 17572 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 40.32  | 23.00 | 23.53 | 21.00 |
| EBIT 增长率        | 124.49 | 53.84 | 30.89 | 31.41 |
| 净利润增长率          | 100.06 | 47.72 | 32.05 | 31.70 |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |       |       |       |
| 毛利率             | 84.12  | 83.65 | 84.07 | 84.10 |
| 净利润率            | 12.79  | 15.36 | 16.43 | 17.86 |
| 总资产收益率 ROA      | 6.57   | 7.78  | 8.76  | 9.66  |
| 净资产收益率 ROE      | 11.42  | 15.24 | 17.56 | 19.56 |
| <b>偿债能力</b>     |        |       |       |       |
| 流动比率            | 1.41   | 1.43  | 1.54  | 1.65  |
| 速动比率            | 1.37   | 1.41  | 1.51  | 1.61  |
| 现金比率            | 1.11   | 1.21  | 1.33  | 1.44  |
| 资产负债率 (%)       | 37.69  | 44.39 | 45.48 | 45.86 |
| <b>经营效率</b>     |        |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 32.13  | 31.49 | 30.86 | 30.24 |
| 存货周转天数          | 28.99  | 29.02 | 28.44 | 27.87 |
| 总资产周转率          | 0.56   | 0.55  | 0.58  | 0.59  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |       |
| 每股收益            | 0.56   | 0.82  | 1.08  | 1.43  |
| 每股净资产           | 4.86   | 5.38  | 6.17  | 7.29  |
| 每股经营现金流         | 1.35   | 2.50  | 2.23  | 2.69  |
| 每股股利            | 0.00   | 0.30  | 0.30  | 0.30  |
| <b>估值分析</b>     |        |       |       |       |
| PE              | 86     | 58    | 44    | 33    |
| PB              | 9.8    | 8.8   | 7.7   | 6.5   |
| EV/EBITDA       | 61.66  | 39.94 | 30.50 | 22.71 |
| 股息收益率 (%)       | 0.00   | 0.63  | 0.63  | 0.63  |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 719   | 1062  | 1403  | 1845  |
| 折旧和摊销       | 193   | 240   | 244   | 249   |
| 营运资金变动      | 715   | 1659  | 961   | 1068  |
| 经营活动现金流     | 1601  | 2979  | 2651  | 3208  |
| 资本开支        | -720  | -126  | -146  | -153  |
| 投资          | -946  | 20    | 10    | 10    |
| 投资活动现金流     | -1541 | -125  | -159  | -172  |
| 股权募资        | 636   | 1     | 0     | 0     |
| 债务募资        | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -819  | -356  | -357  | -357  |
| 现金净流量       | -772  | 2498  | 2135  | 2679  |

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 公司评级                                                                                                                  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001