

# 广联达（002410）

## 造价持续高增，施工开启第二成长曲线

买入（维持）

2022年03月31日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 周高鼎

执业证书：S0600121030021

zhougad@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,619	6,764	8,029	9,306
同比（%）	40.32	20.38	18.69	15.91
归属母公司净利润（百万元）	661	1,017	1,347	1,731
同比（%）	100.06	53.91	32.38	28.51
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.56	0.85	1.13	1.45
P/E（现价&最新股本摊薄）	85.79	55.74	42.11	32.77

**事件：**广联达发布 2021 年年报，2021 年营收 56.19 亿元，同比+40.32%；归母净利润 6.61 亿元，同比增+100%。符合我们预期。

■ **造价业务的云转型顺利是营收主要增长点：**数字造价业务 2021 年实现营业收入 38.13 亿元，同比+36.64%。若将云合同负债差额还原后，调整后营业收入 43.53 亿元，同比同口径+27.90%，其中云收入 25.61 亿元，占造价业务收入比例达 67.15%。2021 年签署云合同 31 亿元，同比+38.77%，云合同负债 20.47 亿元，相较年初增加 5.37 亿元。2021 年公司数字造价云转型进入尾声，造价业务最后 4 个地区云转型顺利，首次在转型当年实现了还原后收入的正增长。2020 年转型地区转化率达到 80%，续费率超过 85%，2021 年新转型地区的转化率超过 60%，相较此前转型区域的第一年转化率进一步提高。公司的云平台优势显现，使得综合转化率、续费率维持高位，是公司收入增长的主要原因。

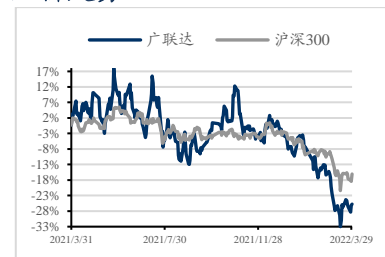
■ **保障交付是核心，施工业务产品力获得认可开始逐步放量：**数字施工收入 12.06 亿元，同比+27.82%，营收占比 21.67%。新签署合同额快速放量，实现了高速增长。2021 年数字施工项目级产品累计服务项目数突破 5.5 万个，累计服务客户超过 5000 家；新增项目数 1.6 万个，新增客户 1600 家。施工的增长得益于公司优先保证了下半年的实施交付保障。云施工产品线实现了客户数和项目数的快速拓展，同时 BIMMAKE 在中建三局深圳超高层项目的示范应用成果获得院士专家一致认可，施工量组件的产品能力通过测试，逐步放量推广。我们认为公司在数字施工业务领域的产品力强劲，业务快速扩张顺利，未来营收有望持续保持高增。

■ **销售转化率促进收入高增，看好与鸿业科技的品牌融合：**数字设计业务收入 1.31 亿元，同比+250.12%。数字设计业务顺利完成了与鸿业科技的整合，从研发管理、营销和客户服务体系、人才和薪酬体系、数字化运营管理、IT 基础设施等多方面保障了鸿业科技与广联达设计业务的融合，并借助核心价值观 3.0——北 G 星的讨论加速团队融合。公司借助数据系统进行商机和线索管理，提升了销售转化效率，从而达成了销售收入的快速增长。产品端目前已经推出 BIMSpace2022 全新版本，我们看好公司在数字设计业务与鸿业品牌的融合工作，数字设计将成为施工运维场景的前置化模拟和集成化交付最有力的支撑。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为数字基建龙头，随着施工业务的持续签单与落地交付，业绩有望维持快速增长，因此我们将 2022-2023 年收入从 61.21/76.31 亿元上调至 67.64/80.29 亿元，预计 2024 年收入为 93.06 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**造价业务订单增速不及预期，交付不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	49.35
一年最低/最高价	44.52/78.30
市净率(倍)	10.14
流通 A 股市值(百万元)	49,070.45
总市值(百万元)	58,745.63

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.87
资产负债率(% ,LF)	37.69
总股本(百万股)	1,190.39
流通 A 股(百万股)	994.34

### 相关研究

《广联达(002410)：2021 年三季报点评：业绩表现超预期，施工业务强增长》

2021-10-31

《广联达(002410)：2021 年半年报点评：业绩持续高增长，造价迈入全面云转型》

2021-08-24

《广联达(002410)：2021 年一季度报点评：业绩高增长，造价业务云转型覆盖全国》

2021-04-29

广联达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>5,122</b>	<b>6,549</b>	<b>9,040</b>	<b>12,129</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,619</b>	<b>6,764</b>	<b>8,029</b>	<b>9,306</b>
货币资金及交易性金融资产	4,050	5,385	7,716	10,639	营业成本(含金融类)	893	919	1,137	1,403
经营性应收款项	560	648	771	897	税金及附加	46	54	64	74
存货	71	63	78	96	销售费用	1,587	1,894	2,248	2,606
合同资产	30	34	40	47	管理费用	1,099	1,285	1,445	1,582
其他流动资产	411	419	434	450	研发费用	1,333	1,556	1,766	1,954
<b>非流动资产</b>	<b>4,946</b>	<b>4,775</b>	<b>4,626</b>	<b>4,489</b>	财务费用	-53	12	12	16
长期股权投资	326	326	326	326	加:其他收益	86	101	161	279
固定资产及使用权资产	907	735	587	450	投资净收益	-16	7	8	9
在建工程	396	396	396	396	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	531	531	531	531	减值损失	-27	0	0	0
商誉	961	961	961	961	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	<b>758</b>	<b>1,152</b>	<b>1,525</b>	<b>1,960</b>
其他非流动资产	1,812	1,812	1,812	1,812	营业外净收支	-9	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>10,068</b>	<b>11,324</b>	<b>13,666</b>	<b>16,619</b>	<b>利润总额</b>	<b>749</b>	<b>1,152</b>	<b>1,525</b>	<b>1,960</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,637</b>	<b>3,799</b>	<b>4,688</b>	<b>5,769</b>	减:所得税	31	46	61	78
短期借款及一年内到期的非流动负债	29	29	29	29	<b>净利润</b>	<b>719</b>	<b>1,106</b>	<b>1,464</b>	<b>1,881</b>
经营性应付款项	268	252	312	384	减:少数股东损益	58	88	117	150
合同负债	2,127	2,299	2,843	3,507	<b>归属母公司净利润</b>	<b>661</b>	<b>1,017</b>	<b>1,347</b>	<b>1,731</b>
其他流动负债	1,213	1,219	1,504	1,849	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.85	1.13	1.45
非流动负债	158	146	135	125	EBIT	723	1,076	1,419	1,825
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	916	1,247	1,568	1,962
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.12	86.41	85.84	84.93
租赁负债	51	39	28	18	归母净利率(%)	11.76	15.04	16.77	18.60
其他非流动负债	107	107	107	107	收入增长率(%)	40.32	20.38	18.69	15.91
<b>负债合计</b>	<b>3,795</b>	<b>3,945</b>	<b>4,823</b>	<b>5,894</b>	归母净利润增长率(%)	100.06	53.91	32.38	28.51
归属母公司股东权益	5,788	6,806	8,153	9,883					
少数股东权益	485	573	691	841					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,273</b>	<b>7,379</b>	<b>8,843</b>	<b>10,724</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,068</b>	<b>11,324</b>	<b>13,666</b>	<b>16,619</b>					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,601	1,340	2,333	2,924	每股净资产(元)	4.87	5.72	6.85	8.30
投资活动现金流	-1,541	7	8	9	最新发行在外股份(百万股)	1,190	1,190	1,190	1,190
筹资活动现金流	-819	-11	-11	-10	ROIC(%)	10.74	14.96	16.67	17.81
现金净增加额	-772	1,336	2,330	2,923	ROE-摊薄(%)	11.42	14.95	16.52	17.51
折旧和摊销	193	171	148	137	资产负债率(%)	37.69	34.83	35.29	35.47
资本开支	-720	0	0	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	85.79	55.74	42.11	32.77
营运资本变动	569	72	460	586	P/B (现价)	9.79	8.33	6.96	5.74

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>

