

广联达 (002410.SZ)

营收增速略超预期，大力投入研发和销售

公司发布 22Q1 业绩预告，营收增速略超我们预期。报告期内公司加大研发及销售投入，相应人员较去年同期有所增长，研发费用及销售费用增加影响公司扣非后净利润水平。全年看，公司持续完善从战略到执行的全面预算管控，提升费效比/投入产出比，净利润仍将保持较快增长，维持“强烈推荐-A”评级。

□ 公司发布 22Q1 业绩预告，营收增速略超我们预期。公司 22Q1 营收增速超过 30%，归母公司净利润 1.05 至 1.14 亿元，同比增长 36.98%至 48.72%；扣非后净利润 0.90 至 0.99 亿元，同比增长 19.99%至 31.96%。报告期内公司确认政府补贴形成非经常性损益约 1400 万元，去年同期为 334 万元。

□ 造价业务受疫情影响较小，施工业务积极推进合同交付。报告期内，公司数字造价云订阅模式覆盖全国，平滑了下游客户周期和部分区域疫情影响，数字造价业务保持稳定增长；数字施工业务克服疫情困难，积极推进合同交付，我们认为当下疫情对公司华东区域施工业务有一定影响，我们预计疫情有望在四月下旬出现拐点，全年看依然维持施工业务 30%增长的判断。

□ 费用投入增加拉低公司扣非后净利润水平。报告期内，公司继续保持对平台技术和新产品的研发投入，加强区域营销平台建设，研发人员和销售人员相较去年同期有所上升，我们认为公司 Q1 在销售和研发投入加大，销售费用率及研发费用率同比增加影响公司净利率水平。全年看，公司持续完善从战略到执行的全面预算管控，提升费效比/投入产出比，净利润仍将保持较快增长。

□ 数字造价增值服务将涉及企业成本管理，行业空间进一步打开。目前我国工程造价正逐渐市场化，公司将推出造价成本测算系统，为施工企业解决成本测算缺乏标准，管理难度大，数据积累难等问题，行业空间进一步打开。此外，公司紧抓基建市场机遇，将研发重心投入基建领域，预计年内将推出针对基建的新产品。

□ 维持“强烈推荐-A”投资评级。预计公司 2022-2024 年净利润 9.60/13.33/16.89 亿元，对应 PE61.6/44.4/35.0 倍，维持“强烈推荐-A”投资评级。

□ 风险提示：施工业务推进不及预期、设计软件研发进展缓慢。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4005	5619	7224	8999	10946
同比增长	13%	40%	29%	25%	22%
营业利润(百万元)	414	758	1094	1517	1920
同比增长	43%	83%	44%	39%	27%
归母净利润(百万元)	330	661	960	1333	1689
同比增长	41%	100%	45%	39%	27%
每股收益(元)	0.28	0.56	0.81	1.12	1.42
PE	179.1	89.5	61.6	44.4	35.0
PB	9.2	10.2	24.5	17.1	12.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐-A (维持)

TMT 及中小盘/计算机

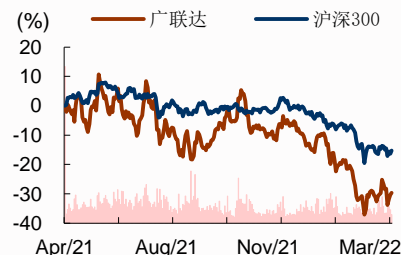
当前股价：49.7 元

基础数据

总股本(万股)	119039
已上市流通股(万股)	99434
总市值(亿元)	592
流通市值(亿元)	494
每股净资产(MRQ)	4.9
ROE(TTM)	11.4
资产负债率	37.7%
主要股东	刁志中
主要股东持股比例	15.98%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-24	-26
相对表现	5	-8	-10



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《广联达 (002410) —员工持股显信心，数字造价积极开拓新增市场》 2022-04-14
- 2、《广联达 (002410) —业绩符合预期，施工及设计业务有序拓展》 2022-03-29
- 3、《广联达 (002410) —Q3 施工订单逐步交付，全年有望维持高增趋势》 2021-10-26

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

表 1: 2021 云转型相关数据 (单位: 亿元)

产品线	云收入	同比增减	云合同	同比增减	期末云转型相关 合同负债余额	较年初增减
云计价	9.24	63.30%	11.53	43.70%	7.74	42.16%
运算量	8.30	61.33%	9.90	38.47%	6.45	33.13%
工程信息	8.07	49.04%	9.57	35.53%	6.28	31.32%
合计	25.61	57.91%	31.00	38.77%	20.47	35.82%

资料来源: 公司 2021 年报、招商证券

表 2: 造价业务云转型转化率及续费率

转型地区 (按年份)	转化率	续费率
2017/2018	>85%	>85%
2019	>85%	>90%
2020	80%	>85%
2021	>60%	NA

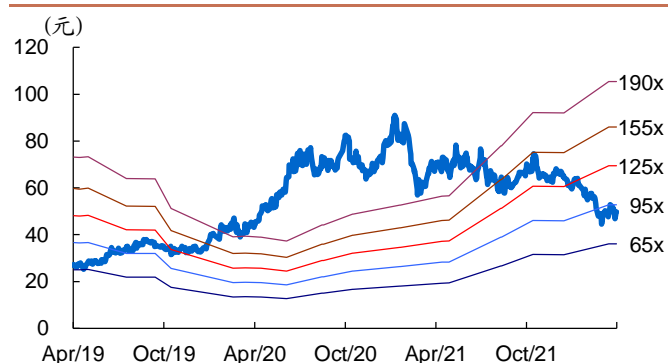
资料来源: 公司 2021 年报、招商证券

表 3: 造价业务经营情况 (单位: 亿元)

	2018	2019	2020	2021
营业收入	20.57	24.52	27.91	38.13
同比	25%	19%	14%	37%
其中, 云收入	3.7	9.21	16.22	25.61
同比	722%	149%	76%	58%
云收入占比	18%	38%	58%	67%
签署云合同	6.55	14	22.34	31
同比	274%	114%	60%	39%
期末云合同负债	4.14	8.94	15.06	20.47
同比	207%	116%	69%	36%

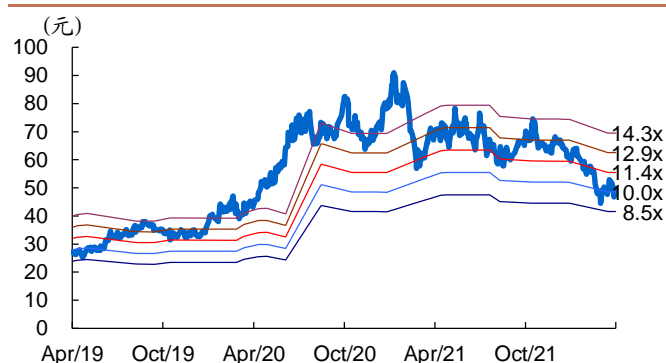
资料来源: 公司 2021 年报、招商证券

图 1: 广联达历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 广联达历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《广联达 (002410) 深度: 云转型利润弹性如何? ——云深知处系列 (一)》2021-04-15
- 2、《广联达 (002410) ——业绩符合预期, 施工及设计业务有序拓展》2022-03-29
- 3、《广联达 (002410) ——Q3 施工订单逐步交付, 全年有望维持高增趋势》2021-10-26
- 4、《广联达 (002410) ——造价盈利弹性逐步释放, 施工聚焦合同增长》2021-08-23

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5420	5122	4341	4970	7081
现金	4797	4050	3000	3300	5047
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	7	29	38	47	57
应收款项	422	495	611	762	926
其它应收款	77	75	97	120	147
存货	26	71	80	99	122
其他	91	402	515	642	781
非流动资产	4127	4946	4759	4591	4440
长期股权投资	255	326	326	326	326
固定资产	810	824	837	848	858
无形资产商誉	1653	1965	1768	1591	1432
其他	1409	1832	1829	1826	1824
资产总计	9547	10068	9100	9561	11521
流动负债	2858	3637	5955	5254	5777
短期借款	3	0	1745	330	0
应付账款	95	268	336	417	513
预收账款	1645	2127	2666	3307	4071
其他	1115	1242	1207	1201	1193
长期负债	131	158	158	158	158
长期借款	0	0	0	0	0
其他	131	158	158	158	158
负债合计	2989	3795	6113	5412	5935
股本	1186	1189	1189	1189	1189
资本公积金	2869	2201	2201	2201	2201
留存收益	2347	2397	(972)	73	1363
少数股东权益	156	485	569	685	833
归属于母公司所有者权益	6402	5788	2419	3464	4753
负债及权益合计	9547	10068	9100	9561	11521

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1876	1601	1527	1982	2452
净利润	381	719	1044	1450	1837
折旧摊销	134	193	298	280	263
财务费用	26	18	(43)	(33)	(23)
投资收益	(10)	16	(105)	(100)	(115)
营运资金变动	1351	743	327	377	480
其它	(6)	(88)	6	8	9
投资活动现金流	(697)	(1541)	(7)	(12)	3
资本支出	(439)	(720)	(112)	(112)	(112)
其他投资	(257)	(821)	105	100	115
筹资活动现金流	1357	(819)	(2570)	(1670)	(707)
借款变动	696	3959	1716	(1415)	(330)
普通股增加	57	4	0	0	0
资本公积增加	2437	(668)	0	0	0
股利分配	(1887)	(4273)	(4329)	(288)	(400)
其他	54	159	43	33	23
现金净增加额	2537	(760)	(1050)	300	1747

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4005	5619	7224	8999	10946
营业成本	454	893	1119	1388	1709
营业税金及附加	38	46	59	73	89
营业费用	1256	1587	1965	2358	2782
管理费用	879	1099	1364	1623	1916
研发费用	1083	1333	1751	2154	2649
财务费用	(17)	(53)	(43)	(33)	(23)
资产减值损失	(21)	(27)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	113	86	100	90	100
投资收益	10	(16)	5	10	15
营业利润	414	758	1094	1517	1920
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	6	10	8	8	8
利润总额	410	749	1087	1510	1913
所得税	29	31	43	60	76
少数股东损益	51	58	84	116	147
归属于母公司净利润	330	661	960	1333	1689

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	13%	40%	29%	25%	22%
营业利润	43%	83%	44%	39%	27%
归母净利润	41%	100%	45%	39%	27%
获利能力					
毛利率	88.7%	84.1%	84.5%	84.6%	84.4%
净利率	8.3%	11.8%	13.3%	14.8%	15.4%
ROE	6.8%	10.8%	23.4%	45.3%	41.1%
ROIC	6.7%	10.5%	18.3%	30.9%	36.2%
偿债能力					
资产负债率	31.3%	37.7%	67.2%	56.6%	51.5%
净负债比率	0.0%	0.3%	19.2%	3.5%	0.0%
流动比率	1.9	1.4	0.7	0.9	1.2
速动比率	1.9	1.4	0.7	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0
存货周转率	19.1	18.4	14.9	15.5	15.5
应收账款周转率	8.1	11.8	12.3	12.3	12.2
应付账款周转率	4.7	4.9	3.7	3.7	3.7
每股资料(元)					
EPS	0.28	0.56	0.81	1.12	1.42
每股经营净现金	1.58	1.35	1.28	1.67	2.06
每股净资产	5.38	4.86	2.03	2.91	3.99
每股股利	2.31	3.64	0.24	0.34	0.43
估值比率					
PE	179.1	89.5	61.6	44.4	35.0
PB	9.2	10.2	24.5	17.1	12.4
EV/EBITDA	134.1	75.1	44.7	34.2	27.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。