开源证券

广联达（002410.SZ）

2022 年 04 月 26 日

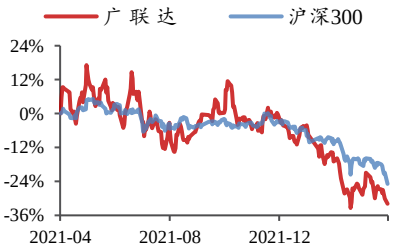
收入与利润快速增长，订阅模式强化强抗风险能力

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/25
当前股价(元)	45.56
一年最高最低(元)	79.30/43.03
总市值(亿元)	542.34
流通市值(亿元)	453.02
总股本(亿股)	11.90
流通股本(亿股)	9.94
近 3 个月换手率(%)	28.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q1 收入超预期，员工持股绑定核心骨干》-2022.4.15

《公司信息更新报告-收入超预期，设计施工造价一体化有望打开新局面》-2022.3.29

《公司信息更新报告-利润翻倍增长，施工业务预计快速增长》-2022.1.28

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 建筑信息化龙头，维持“买入”评级

考虑公司云转型步入成熟阶段，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 10.32、13.46、17.26 亿元，EPS 为 0.9、1.1、1.4 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 52.5、40.3、31.4 倍，考虑公司为建筑信息化龙头，维持“买入”评级。

● 收入与利润快速增长，订阅模式强化强抗风险能力

公司 2022Q1 实现营业总收入 11.31 亿元，同比增长 33.21%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 41.91%，经我们初步测算，还原云合同负债后公司收入增速为 28%左右，保持快速增长。公司销售毛利率为 85.41%，同比下滑 4.4 个百分点，主要由于解决方案类业务增长，外购原材料和库存商品以及实施交付人员增加，相关成本增加所致。公司经营活动净现金流为-3.84 亿元，同比下滑 215.32%。一方面由于年中结算周期较年末相对较长导致应收账款增加，同时预付办公场地租赁、材料采购及资产购置费用增加导致预付账款增加；另一方面由于人员及人均薪酬增加，购买商品、劳务等支付的现金增长所致。

● 发布新一期员工持股计划，绑定核心骨干

公司发布新一期员工持股计划，参与总人数预计不超过 841 人，存续期为 36 个月。持股计划的资金来源为公司已计提的奖励基金，资金总额不超过 6779.08 万元，按照公司股票 2022 年 4 月 13 日收盘价 49.28 元/股测算，员工持股计划可持有的标的股票数量上限为 137.56 万股，约占公司总股本的 0.12%。本次股权激励，有利于公司绑定核心骨干，激发成长活力。

● 施工业务交付加速，集团规模化采购模式快速推广

2021 年公司新签署合同额快速放量，全年新签合同中企业和项企一体化解决方案合同占比约 15%，在头部客户实现较快突破；项目级 BIM+智慧工地合同占比约 85%，其中项目级单品集团规模化采购的模式得到快速推广，劳务、物料单产品合同中超过一半来自规模化采购。

● 风险提示：房地产景气度向下风险；人才流失风险；新业务拓展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,005	5,619	6,954	8,506	10,315
YOY(%)	13.1	40.3	23.8	22.3	21.3
归母净利润(百万元)	330	661	1,032	1,346	1,726
YOY(%)	40.5	100.1	56.2	30.4	28.2
毛利率(%)	88.7	84.1	84.4	84.2	83.7
净利率(%)	8.3	11.8	14.8	15.8	16.7
ROE(%)	5.8	11.5	16.0	17.9	19.3
EPS(摊薄/元)	0.3	0.6	0.9	1.1	1.4
P/E(倍)	164.2	82.1	52.5	40.3	31.4
P/B(倍)	8.5	9.4	8.4	7.2	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5420	5122	6578	8104	10409
现金	4797	4050	5211	6466	8282
应收票据及应收账款	429	524	840	1010	1506
其他应收款	77	75	45	102	76
预付账款	46	36	78	60	105
存货	26	71	40	101	74
其他流动资产	44	366	366	366	366
非流动资产	4127	4946	5246	5767	6255
长期投资	255	326	381	436	493
固定资产	810	824	1052	1294	1555
无形资产	677	1004	1176	1355	1497
其他非流动资产	2384	2793	2637	2682	2709
资产总计	9547	10068	11825	13871	16663
流动负债	2858	3637	4657	5519	6746
短期借款	3	0	0	0	0
应付票据及应付账款	95	268	126	644	315
其他流动负债	2760	3369	4531	4875	6431
非流动负债	131	158	124	136	136
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	131	158	124	136	136
负债合计	2989	3795	4781	5656	6882
少数股东权益	156	485	579	702	860
股本	1186	1189	1190	1190	1190
资本公积	3135	3174	3174	3174	3174
留存收益	1957	2432	2827	3336	4026
归属母公司股东权益	6402	5788	6464	7513	8921
负债和股东权益	9547	10068	11825	13871	16663

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1876	1601	2096	2269	2858
净利润	381	719	1127	1469	1884
折旧摊销	134	158	172	208	253
财务费用	-17	-53	0	-5	-15
投资损失	-10	16	12	7	3
营运资金变动	1276	569	754	592	739
其他经营现金流	112	193	31	-1	-5
投资活动现金流	-697	-1541	-394	-734	-839
资本支出	439	720	363	428	429
长期投资	-31	-946	-55	-56	-58
其他投资现金流	-289	-1767	-86	-362	-467
筹资活动现金流	1357	-819	-444	-281	-299
短期借款	-1086	-3	0	0	0
长期借款	-0	-0	0	0	0
普通股增加	57	4	1	0	0
资本公积增加	2626	39	0	0	0
其他筹资现金流	-240	-859	-445	-281	-299
现金净增加额	2522	-772	1161	1255	1816

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4005	5619	6954	8506	10315
营业成本	454	893	1083	1347	1679
营业税金及附加	38	46	56	69	84
营业费用	1256	1587	1808	2169	2579
管理费用	879	1099	1327	1574	1867
研发费用	1083	1333	1530	1863	2218
财务费用	-17	-53	0	-5	-15
资产减值损失	-21	-1	-30	-33	-36
其他收益	113	86	104	124	149
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	-16	-12	-7	-3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	414	758	1186	1547	1984
营业外收入	2	1	1	2	2
营业外支出	6	10	13	17	22
利润总额	410	749	1175	1531	1964
所得税	29	31	48	62	80
净利润	381	719	1127	1469	1884
少数股东损益	51	58	94	123	158
归母净利润	330	661	1032	1346	1726
EBITDA	401	786	1208	1564	1995
EPS(元)	0.28	0.56	0.87	1.13	1.45

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	13.1	40.3	23.8	22.3	21.3
营业利润(%)	42.6	83.1	56.4	30.4	28.3
归属于母公司净利润(%)	40.5	100.1	56.2	30.4	28.2
获利能力					
毛利率(%)	88.7	84.1	84.4	84.2	83.7
净利率(%)	8.3	11.8	14.8	15.8	16.7
ROE(%)	5.8	11.5	16.0	17.9	19.3
ROIC(%)	3.8	10.1	15.2	17.1	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	31.3	37.7	40.4	40.8	41.3
净负债比率(%)	-72.4	-61.7	-72.7	-77.4	-83.6
流动比率	1.9	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.9	1.3	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	8.1	11.8	10.2	9.2	8.2
应付账款周转率	4.7	4.9	5.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.56	0.87	1.13	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	1.35	1.76	1.91	2.40
每股净资产(最新摊薄)	5.38	4.86	5.43	6.31	7.49
估值比率					
P/E	164.2	82.1	52.5	40.3	31.4
P/B	8.5	9.4	8.4	7.2	6.1
EV/EBITDA	123.9	64.7	41.1	31.1	23.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn