

基建政策发力显著受益的计算机龙头公司

2022 年 05 月 20 日



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwwei_yj@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

➤ **近期多个政策大力支持基建发展。**2022 年 4 月 26 日，中央财经委员会第十一次会议强调，基础设施是经济社会发展的重要支撑，要构建现代化基础设施体系；2022 年《政府工作报告》也强调“建设数字信息基础设施，推进 5G 规模化应用，促进产业数字化转型”。

➤ **公司历史收入与下游景气度密切相关，基建景气度提升有望给公司带来明显利好。**根据我们之前发布的《地产、基建边际修复对广联达影响的敏感性分析》，历史上看公司收入增速与国内建筑业新开工面积增速具有较明显的相关性。建筑业的景气度与基建景气度密切相关，同时基建在稳增长中具有重要地位，政策催化下基建景气度有望持续修复。

➤ **产品端逐渐向基建领域发力，打造数字基建整体解决方案。**面向基建客户，公司单独打造了基建产品线，于 2021 年 6 月发布了数字基建整体解决方案，包含工具类产品（BIM 参数化建模、基建斑马进度等）和项目级数字化解决方案（基建物料、基建劳务、基建进度、数字基建指挥调度平台等），满足基建项目“跨时空”远程指挥调度需求，解决基建项目远程管理的难题，帮助项目提质增效，并进行了多个样板项目建设。同时，公司的数字基建指挥调度平台已经可以通过传感器、视频、无人机等新技术，让项目经理不到现场就对项目了如指掌。

➤ **施工业务空间大、收入实现高增，同时保持较高产品化水平。**1) 建筑业信息化程度较低，未来发展空间大，同时信息化有望成为施工企业降本增效重要抓手。根据我们先前深度报告测算，公司施工业务可得市场空间达百亿级别，目前仍具有较大空间。同时，随着基建、地产行业增速趋缓，行业成本压力不断增加，通过信息化实现降本增效已是大势所趋。

2) 2021 年公司施工业务加速成长，2022 年全年增速目标达 30%。在规模化采购、头部客户重点拓展等战略指导下，公司施工业务快速发展，2021 年全年施工业务收入 12.06 亿元，同比增长 28%。其中，2021 年下半年施工业务收入约 8.9 亿元，同比增速超 45%，施工业务从下半年开始有加速成长迹象。同时，公司 2021 年上半年优先拓展合同扩大增量，新签合同额较上年同期增长超过 100%，2021 年全年新签署合同额实现了高速增长。根据公司 2021 年年度业绩说明会演示文稿，公司 2022 年施工业务目标增速为 30%。

3) 产品化程度高，近五年毛利率水平保持在 70%左右。产品化能力方面，公司施工业务尽管包含部分硬件产品，但仍保持较高毛利率，近五年毛利率均保持 66%以上。在供应链管理方面，公司引进了外部咨询公司来打造供应链管理能力，对内也设立了专门的团队规范采购行为，过去两年在供应链效率上有较大提升。

推荐

维持评级

当前价格：

46.1 元

相关研究

1. 广联达 (002410.SZ) 2022 年一季度报告点评：一季度业绩保持高增，SaaS 模式优越性凸显
2. 广联达 (002410.SZ) 事件点评：员工持股绑定核心人才，SaaS 龙头成长加速可期
3. 广联达 (002410.SZ) 公司动态报告：地产、基建边际修复对广联达影响的敏感性分析
4. 广联达 (002410.SZ) 公司深度报告：拥抱建筑数字化拐点，SaaS 龙头星辰大海刚启航
5. 广联达 (002410) 2021 年年报点评：云业务成长性良好，施工、设计业务实现重要突破

➤ **基建发力有望给公司施工业务带来更大弹性。**2021 年国内基础设施建设（不含电力）投资增速为 0.4%，处于近几年相对低位，但公司施工业务仍实现了高速增长。由此可见，在行业渗透率低、公司头部客户重点拓展战略的情况下，公司自身成长动能较强。如果未来基建进一步发力，则公司成长动能有望进一步加强，施工业务或将具备更大弹性。

➤ **施工造价设计三位一体，协同效应更具看点。**1) **造价业务方面**，基建的发力将提升整个建筑业景气度，进而对于造价员队伍扩大、产品价值提升都有积极作用。公司也在着力打造基建算量产品，公路算量、新市政算量等新产品未来可期。

2) **设计业务方面**，设计处于公司产品链条前端，同时考虑到目前公司自主设计产品正逐步推广，基建景气度提升也有助于设计业务加速走向市场。

3) **核心业务联动方面**，公司目前正在由单点产品布局向项企一体化发展，施工、造价、设计将实现更有效的联动，将前期设计、成本管理与施工生产相结合。未来基建景气度的提升，将有效提升和促进公司造价、设计业务的发展，并将更好实现不同业务间的联动。

➤ **投资建议：**广联达是工程造价领域的龙头企业，造价业务 SaaS 转型价值凸显，数字施工业务有望成为公司未来新的核心成长动能，设计、数字供采等业务逐步推广验证自身发展潜力。在政策支持下，基建、地产等行业景气度有望回暖，下游回暖将进一步增强公司成长动能，助力公司长期发展。预计公司 22-24 年收入为 69.12/83.67/101.82 亿元，根据先前深度报告中的分部估值法测算，公司合理估值 916 亿元，价值明显低估，同时云龙头长期价值与成长空间值得期待，因此维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧，产品研发进度不及预期；疫情影响下地产、基建复苏不及预期。

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	8367	10182
增长率（%）	40.3	23.0	21.0	21.7
归属母公司股东净利润（百万元）	661	976	1289	1698
增长率（%）	100.1	47.6	32.1	31.7
每股收益（元）	0.56	0.82	1.08	1.43
PE	83	56	43	32
PB	9.5	8.6	7.4	6.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 5 月 19 日收盘价）

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	8367	10182
营业成本	893	1057	1293	1623
营业税金及附加	46	56	68	83
销售费用	1587	1935	2259	2749
管理费用	1099	1244	1590	1731
研发费用	1333	1590	1949	2403
EBIT	662	1027	1362	1792
财务费用	-53	-8	-20	-30
资产减值损失	-1	-10	-20	-20
投资收益	-16	-20	84	102
营业利润	758	1158	1576	2056
营业外收支	-9	4	-13	-1
利润总额	749	1162	1563	2055
所得税	31	92	136	179
净利润	719	1070	1428	1877
归属于母公司净利润	661	976	1289	1698
EBITDA	916	1267	1607	2041

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4050	6235	8453	11399
应收账款及票据	524	642	739	884
预付款项	36	43	53	66
存货	71	84	101	124
其他流动资产	441	421	433	546
流动资产合计	5122	7425	9779	13018
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	12227	14464	17590
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	268	318	389	489
其他流动负债	3369	4754	5829	7316
流动负债合计	3637	5072	6218	7804
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	5230	6376	7962
股本	1189	1190	1190	1190
少数股东权益	485	580	718	897
股东权益合计	6273	6997	8088	9628
负债和股东权益合计	10068	12227	14464	17590

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.32	23.01	21.05	21.69
EBIT 增长率	124.49	55.18	32.64	31.56
净利润增长率	100.06	47.63	32.08	31.75
盈利能力 (%)				
毛利率	84.12	84.71	84.55	84.06
净利率	12.79	15.48	17.06	18.43
总资产收益率 ROA	6.57	7.98	8.91	9.65
净资产收益率 ROE	11.42	15.20	17.49	19.45
偿债能力				
流动比率	1.41	1.46	1.57	1.67
速动比率	1.37	1.44	1.55	1.63
现金比率	1.11	1.23	1.36	1.46
资产负债率 (%)	37.69	42.77	44.08	45.26
经营效率				
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	0.57	0.58	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.82	1.08	1.43
每股净资产	4.86	5.39	6.19	7.33
每股经营现金流	1.35	2.23	2.21	2.80
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	83	56	43	32
PB	9.5	8.6	7.4	6.3
EV/EBITDA	55.56	38.46	28.94	21.34
股息收益率 (%)	0.65	0.65	0.65	0.65

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	719	1070	1428	1877
折旧和摊销	193	240	244	249
营运资金变动	715	1327	1000	1282
经营活动现金流	1601	2652	2630	3336
资本开支	-720	-112	-150	-146
投资	-946	20	10	10
投资活动现金流	-1541	-111	-55	-34
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	2185	2219	2945

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。	公司评级	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
	行业评级	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