

公司研究

造价云转型进度良好，期待数字施工业务成长接力

——广联达（002410.SZ）2022年半年报点评

要点

事件：2022年8月23日，公司发布2022年半年度报告。2022年上半年实现营业收入27.7亿元，同比增长27.2%；实现归母净利润4.0亿元，同比增长38.8%；实现扣非归母净利润3.7亿元，同比增长34.6%。

造价云转型快速推进，造价及施工业务收入与新签合同快速增长。2022年H1公司各主要业务进展顺利：**1) 数字造价业务**作为公司的成熟业务，2022年H1实现营业收入21.0亿元，同比增长25.0%；签署云合同17.1亿元，同比同口径增长24.6%；H1确认的云收入为15.6亿元，占造价业务的74.3%。2022年Q1期间，数字造价云订阅模式已覆盖全国，平滑了下游客户周期和部分区域疫情影响。同时，在2021年新转型的四个地区，公司已提前完成全年转化目标，转化率达60%，首年度续费率超80%。**2) 数字施工业务**H1收入5.0亿元，同比增长56.9%；2022年当年新增项目数1万个，新增客户500家。截至上半年，累计服务项目数近7万个，累计服务客户近6000家。**3) 数字设计业务**H1收入0.5亿元，同比下降16.8%，主要由于市政设计部分产品在部分区域由一次性授权转为订阅模式，部分合同金额无法在当期确认。还原后同口径的营业收入约为0.6亿元，与去年同期基本持平。**4) 创新业务**在数字城市、数字高效、数字供采、数字金融、数字建设等领域业务均取得重点突破。**5) 海外业务**H1收入0.8亿元，在地缘政治和经济下行压力影响下，仍实现近4%的同比增长。

短期成本承压，看好云化后盈利水平提升。2022年H1公司营业成本同比增加64.8%，主要系公司解决方案类业务收入增长，实施交付人力成本增加，短期造成H1毛利率同比下降3.2个百分点，但随着云转型的逐步完成，公司未来整体盈利能力有望持续提升。

三年计划收官之年，造价与施工业务双轮驱动。2022年是公司第八个三年计划收官之年，当前三大关键任务中：1) 造价业务已完成云化；2) 数字建筑产业平台（一横多纵的T型平台）初步成型，最核心的项目集成管理平台预计年底打造完成，并于年内真正面向建筑行业的二次开发者开放，有望为公司业绩增长提供新的动力。

盈利预测与评级：公司造价软件业务云化、数字建筑产业平台的打造以及数字广联达三个关键任务完成进度良好，看好公司造价云转型后的持续成长及数字施工业务带来的新增长动力。维持22-24年营收预测68.16/81.92/98.49亿元；22-24年归母净利润预测9.70/12.98/16.54亿元；22-24年EPS分别为0.81/1.09/1.39元，对应PE为62x/46x/36x，维持“增持”评级。

风险提示：业务拓展不及预期；云转型客单价提升不及预期；房地产景气度向下。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,005	5,619	6,816	8,192	9,849
营业收入增长率	13.10%	40.32%	21.29%	20.20%	20.23%
净利润（百万元）	330	661	970	1,298	1,654
净利润增长率	40.55%	100.06%	46.80%	33.77%	27.46%
EPS（元）	0.28	0.56	0.81	1.09	1.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.16%	11.42%	15.04%	17.97%	20.23%
P/E	180	90	62	46	36
P/B	9.3	10.3	9.3	8.3	7.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-22；2020/2021/2022H1 总股本为11.86/11.89/11.91亿股

增持（维持）

当前价：50.18元

作者

分析师：吴春阳

执业证书编号：S0930521080002

021-52523686

wuchunyang@ebscn.com

联系人：白玥

021-52523686

baiyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.91
总市值(亿元)	597.78
一年最低/最高(元)	40.65/75.00
近3月换手率	27.89%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.50	5.61	-4.61
绝对	5.75	8.76	-17.61

资料来源：Wind

相关研报

造价云转型效果显著，施工新签合同快速放量——广联达（002410.SZ）2021年度报点评（2022-03-29）

业绩增长超预期，数字施工订单进入交付期——广联达（002410.SZ）2021年三季报点评（2021-10-28）

数字造价业务进入全面云转型，数字施工订单快速增长——广联达（002410.SZ）2021年半年报点评（2021-08-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,005	5,619	6,816	8,192	9,849
营业成本	454	893	986	1,164	1,363
折旧和摊销	128	153	171	185	200
税金及附加	38	46	55	66	80
销售费用	1,256	1,587	1,915	2,253	2,690
管理费用	879	1,099	1,315	1,516	1,802
研发费用	1,083	1,333	1,623	1,914	2,315
财务费用	-17	-53	-30	-32	-40
投资收益	10	-16	10	12	14
营业利润	414	758	1,111	1,499	1,930
利润总额	410	749	1,100	1,486	1,914
所得税	29	31	45	74	115
净利润	381	719	1,055	1,411	1,799
少数股东损益	51	58	85	113	144
归属母公司净利润	330	661	970	1,298	1,654
EPS(元)	0.28	0.56	0.81	1.09	1.39

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,876	1,601	1,329	1,779	2,259
净利润	330	661	970	1,298	1,654
折旧摊销	128	153	171	185	200
净营运资金增加	-905	837	721	684	766
其他	2,323	-49	-535	-390	-364
投资活动产生现金流	-697	-1,541	36	-388	-396
净资本支出	-439	-720	-27	-400	-410
长期投资变化	255	326	0	0	0
其他资产变化	-513	-1,147	63	12	14
融资活动现金流	1,357	-819	-218	-423	-577
股本变化	57	4	2	0	0
债务净变化	-1,086	26	0	0	0
无息负债变化	1,257	780	362	530	595
净现金流	2,522	-772	1,147	969	1,286

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	88.7%	84.1%	85.5%	85.8%	86.2%
EBITDA 率	14.0%	16.1%	18.5%	20.4%	21.3%
EBIT 率	10.7%	13.3%	16.0%	18.1%	19.2%
税前净利润率	10.2%	13.3%	16.1%	18.1%	19.4%
归母净利润率	8.3%	11.8%	14.2%	15.8%	16.8%
ROA	4.0%	7.1%	9.4%	11.2%	12.6%
ROE (摊薄)	5.2%	11.4%	15.0%	18.0%	20.2%
经营性 ROIC	11.1%	13.8%	18.2%	21.4%	23.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	31%	38%	37%	37%	37%
流动比率	1.90	1.41	1.63	1.74	1.86
速动比率	1.89	1.39	1.61	1.71	1.83
归母权益/有息债务	2032.08	198.33	221.04	247.57	280.26
有形资产/有息债务	2495.67	276.17	327.11	375.70	433.34

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	9,547	10,068	11,178	12,595	14,289
货币资金	4,797	4,050	5,197	6,166	7,451
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	422	495	600	762	874
应收票据	7	29	36	43	52
其他应收款 (合计)	77	75	91	110	132
存货	26	71	78	92	108
其他流动资产	37	335	359	387	420
流动资产合计	5,420	5,122	6,431	7,636	9,122
其他权益工具	794	646	646	646	646
长期股权投资	255	326	326	326	326
固定资产	810	824	1,103	1,346	1,558
在建工程	184	396	319	262	219
无形资产	368	531	507	495	493
商誉	975	961	961	961	961
其他非流动资产	400	670	694	694	694
非流动资产合计	4,127	4,946	4,749	4,964	5,174
总负债	2,989	3,795	4,157	4,687	5,282
短期借款	3	0	0	0	0
应付账款	95	268	296	350	409
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	2	2	2	2
流动负债合计	2,858	3,637	3,940	4,401	4,913
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	152	211	280	363
非流动负债合计	131	158	218	286	369
股东权益	6,558	6,273	7,020	7,908	9,006
股本	1,186	1,189	1,191	1,191	1,191
公积金	3,538	3,644	3,789	3,817	3,817
未分配利润	1,554	1,962	2,478	3,224	4,178
归属母公司权益	6,402	5,788	6,451	7,225	8,179
少数股东权益	156	485	570	683	827

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	31.35%	28.24%	28.10%	27.50%	27.31%
管理费用率	21.95%	19.56%	19.30%	18.50%	18.30%
财务费用率	-0.44%	-0.94%	-0.44%	-0.39%	-0.41%
研发费用率	27.04%	23.73%	23.82%	23.36%	23.50%
所得税率	7%	4%	4%	5%	6%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.25	0.30	0.44	0.59	0.75
每股经营现金流	1.58	1.35	1.12	1.49	1.90
每股净资产	5.40	4.87	5.42	6.07	6.87
每股销售收入	3.38	4.72	5.72	6.88	8.27

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	180	90	62	46	36
PB	9.3	10.3	9.3	8.3	7.3
EV/EBITDA	103.6	66.9	47.7	36.2	28.9
股息率	0.5%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE