

# 广联达（002410）

## 2022 年中报点评：盈利能力稳步提升，施工业务快速拓展

买入（维持）

2022 年 08 月 23 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

zhougd@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%	20%	19%	16%
归属母公司净利润（百万元）	661	1,017	1,347	1,731
同比	100%	54%	32%	29%
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）	90.40	58.74	44.37	34.53

**事件：**广联达发布 2022 年半年报，2022 年 H1 实现营业收入 27.70 亿元，同比增长 27.19%；归母净利润 3.97 亿元，同比增长 38.77%；扣非归母净利润 3.69 亿元，同比增长 34.59%，符合市场预期。

■ **盈利能力稳步提升，造价业务全面云转型进入收官之年：**公司 2022 年 H1 实现营业收入 27.70 亿元（同比+27.19%），销售净利率 14.51%（同比+0.33pcts），公司盈利能力稳步提升。2022 年 H1 数字造价业务实现营业收入 20.99 亿元（同比+25%），占营业收入的比例为 76.18%，毛利率 93.45%，是公司的核心收入和盈利来源。数字造价业务云转型提前完成全年转化目标，2020-2021 年转型地区云计价、云算量核心产品的续费率均超过 80%，2022H1 确认的云收入为 15.60 亿元，占造价业务收入比例达到 74.32%。我们认为随着公司数字造价业务增值服务的规模化增长不断加速，造价用户的转化率和续费率将持续稳定在较高水平。

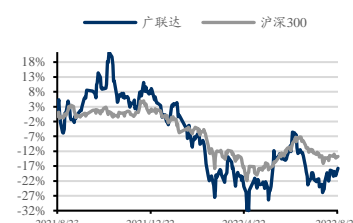
■ **导入客户成功指标体系，数字施工业务快速拓展：**公司通过导入客户成功指标体系，着力推进头部客户和重点项目的深度经营，来牵引产品持续改进和业绩持续增长。2022 年 H1 数字施工业务实现营业收入 5 亿元，同比增长 56.94%，数字施工新签合同额快速增长，项目级产品累计服务项目数接近 7 万个，累计服务客户接近 6000 家。同时，公司的数字施工业务在基建领域快速拓展，公司上半年基建相关合同的占比快速提升至 10%以上，基建 BI、基建劳务、基建物料等单品合同快速放量。我们认为，客户成功指标体系能够帮助公司更好地了解行业和客户需求，促进公司业务快速拓展。

■ **公司研发投入进一步提高，新产品推出进程加快：**公司研发投入总额为 7.90 亿元，同比增长 19.14%，占营业收入比例为 28.68%。受益于公司的高研发投入，新产品推出速度加快，其中，造价业务在 3 月正式推出数字新成本解决方案，从面向造价领域的岗位端产品和工具，转型升级为面向项目成本管控领域的企业级整体解决方案；数字项目集成管理平台已初步具备对外开放能力，作为建筑行业的 PaaS 平台，有望与其他 SaaS 服务商形成分水岭，成为公司的核心竞争优势。公司强大的研发能力是新产品不断推出和创收的重要保障，各项产品解决方案的持续迭代升级在未来有望持续为公司带来收益。

■ **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接单与落地交付，业绩有望维持快速增长，我们维持 2022-2024 年收入预测为 67.64/80.29/93.06 亿元，对应 2022-2024 年 PE 估值为 59/44/35 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**施工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)	50.18
一年最低/最高价	41.79/74.51
市净率(倍)	10.75
流通 A 股市值(百万元)	49,944.26
总市值(百万元)	59,777.84

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.67
资产负债率(%，LF)	38.04
总股本(百万股)	1,191.27
流通 A 股(百万股)	995.30

### 相关研究

《广联达(002410)：造价持续高增，施工开启第二成长曲线》

2022-03-31

《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

广联达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>5,122</b>	<b>6,550</b>	<b>9,040</b>	<b>12,130</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	5,386	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>11,325</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	9,884					
少数股东权益	485	573	691	841					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,273</b>	<b>7,380</b>	<b>8,844</b>	<b>10,725</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,068</b>	<b>11,325</b>	<b>13,666</b>	<b>16,619</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		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)	1,191	1,191	1,191	1,191
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)	90.40	58.74	44.37	34.53
营运资本变动	569	72	460	586	P/B(现价)	10.31	8.78	7.33	6.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>