

广联达 (002410.SZ)

22Q3 季报符合预期，建筑数字化转型稳步推进

事件: 10月26日，公司发布2022年第三季度报告，实现营业收入16.83亿元，同比增长19.68%；归属于上市公司股东的净利润2.41亿元，同比增长27.49%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.41亿元，同比增长33.51%，符合市场预期。

收入及利润稳健增长，造价云业务快速拓展。 1) Q3单季度，公司实现营业收入16.83亿元，同比增长19.68%；归母净利润2.41亿元，同比增长27.49%。2022年前三季度，公司实现营业收入44.38亿元，同比增长24.81%，主要为数字造价业务、数字施工业务收入增长所致；归母净利润6.38亿元，同比增长34.27%，主要为报告期收入增长同时成本费用得到有效控制所致，符合市场预期。2) 造价方面，2022年是数字造价业务云转型的收官之年，在全面云转型带动下，数字造价重点落实大客户经营，巩固云计价、云算量核心产品的续费，基于云和大数据技术深挖产品价值，加速增值服务的规模化增长。同时，数字造价业务3月正式推出数字新成本解决方案，基建计量产品初步构建了“平台+组件”的模式。我们认为，公司造价云业务竞争地位稳固，伴随成本大数据、基建等新品推出，其业务天花板将持续提升，净利润也将不断释放。

成本端整体稳定，施工业务预计朝全年30%增速目标稳健推进。 1) Q3单季度，公司实现营业成本3.38亿元，毛利率约为80.01%，相比上年同期降低5.73个pct；2022年前三季度，公司毛利率约为83.44%，相比上年同期降低4.17个pct，主要为报告期解决方案类业务增长，相应硬件成本及实施交付成本增加所致。2) 根据公司公告，2022年公司施工业务增速目标30%，我们预计其订单拓展及方案交付正有序进行。

销售现金流快速增长，Q3单季度增速提升至24%。 1) Q3单季度，公司实现销售商品、提供劳务收到的现金19.12亿元，同比增长23.73%，增速相比22H1分别提升11.79个pct；经营活动产生的现金流量净额4.25亿元，同比增长31.20%。2) 同时，截至2022Q3，公司应收账款为10.12亿元，相比期初降低0.1亿元，或表明公司回款工作稳定推进。

募投项目结项在即，产品技术能力持续深化。 1) 根据公司公告，截至2022年9月30日，公司造价大数据及AI引用项目投资进度约为78.83%、数字项目集成管理平台项目投资进度约为93.09%、BIM三维图形平台项目投资进度约为101.26%。2) 我们认为，公司部分重点募投项目结项在即，或进一步深化其造价、施工及图形处理能力，造价业务空间有望不断释放、施工业务PaaS基座逐步形成。

维持“买入”评级。 根据关键假设，我们预计2022-2024年营业总收入为69.08、84.98、105.30亿元，归母净利润为9.69、13.25、16.81亿元。维持“买入”评级。

风险提示: 造价云增值服务推进不及预期、建筑信息化推进不及预期、下游支出受宏观经济波动影响

| 财务指标 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 4,005 | 5,619 | 6,908 | 8,498 | 10,530 |
| 增长率 yoy (%) | 13.1 | 40.3 | 22.9 | 23.0 | 23.9 |
| 归母净利润(百万元) | 330 | 661 | 969 | 1,325 | 1,681 |
| 增长率 yoy (%) | 40.5 | 100.1 | 46.6 | 36.7 | 26.9 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.28 | 0.55 | 0.81 | 1.11 | 1.41 |
| 净资产收益率(%) | 5.8 | 11.5 | 15.0 | 17.8 | 19.0 |
| P/E(倍) | 180.9 | 90.4 | 61.7 | 45.1 | 35.6 |
| P/B(倍) | 9.3 | 10.3 | 9.3 | 8.0 | 6.7 |

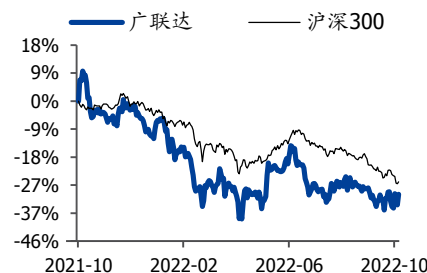
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年10月26日收盘价

买入(维持)

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 软件开发 |
| 前次评级 | 买入 |
| 10月26日收盘价(元) | 46.90 |
| 总市值(百万元) | 55,871.89 |
| 总股本(百万股) | 1,191.30 |
| 其中自由流通股(%) | 82.90 |
| 30日日均成交量(百万股) | 5.25 |

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

相关研究

- 《广联达(002410.SZ): 22H1 报告超预期, 建筑信息化领军成长性持续验证》2022-08-23
- 《广联达(002410.SZ): 数字施工五问五答》2022-06-20
- 《广联达(002410.SZ): 2022Q1 季报符合预期, 建筑数字化转型稳步推进》2022-04-26

财务报表和主要财务比率

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 5420 | 5122 | 6278 | 7954 | 10757 | 营业收入 | 4005 | 5619 | 6908 | 8498 | 10530 |
| 现金 | 4797 | 4050 | 5315 | 6611 | 9444 | 营业成本 | 454 | 893 | 1138 | 1446 | 1916 |
| 应收票据及应收账款 | 429 | 524 | 367 | 695 | 581 | 营业税金及附加 | 38 | 46 | 78 | 87 | 103 |
| 其他应收款 | 77 | 75 | 112 | 118 | 167 | 营业费用 | 1256 | 1587 | 1865 | 2167 | 2580 |
| 预付账款 | 46 | 36 | 65 | 60 | 95 | 管理费用 | 879 | 1099 | 1243 | 1487 | 1843 |
| 存货 | 26 | 71 | 53 | 104 | 104 | 研发费用 | 1083 | 1333 | 1501 | 1785 | 2159 |
| 其他流动资产 | 44 | 366 | 366 | 366 | 366 | 财务费用 | -17 | -53 | -44 | -45 | -59 |
| 非流动资产 | 4127 | 4946 | 5350 | 5800 | 6325 | 资产减值损失 | -21 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 255 | 326 | 385 | 444 | 503 | 其他收益 | 113 | 86 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 810 | 824 | 1116 | 1458 | 1838 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 677 | 1004 | 1078 | 1152 | 1232 | 投资净收益 | 10 | -16 | 10 | 7 | 3 |
| 其他非流动资产 | 2384 | 2793 | 2771 | 2746 | 2753 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 9547 | 10068 | 11629 | 13754 | 17082 | 营业利润 | 414 | 758 | 1136 | 1577 | 1992 |
| 流动负债 | 2858 | 3637 | 4451 | 5341 | 7071 | 营业外收入 | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 |
| 短期借款 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 6 | 10 | 7 | 8 | 8 |
| 应付票据及应付账款 | 95 | 268 | 301 | 422 | 536 | 利润总额 | 410 | 749 | 1130 | 1571 | 1985 |
| 其他流动负债 | 2760 | 3369 | 4150 | 4919 | 6535 | 所得税 | 29 | 31 | 89 | 115 | 131 |
| 非流动负债 | 131 | 158 | 219 | 251 | 252 | 净利润 | 381 | 719 | 1041 | 1456 | 1854 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 61 | 93 | 94 | 少数股东损益 | 51 | 58 | 72 | 131 | 173 |
| 其他非流动负债 | 131 | 158 | 158 | 158 | 158 | 归属母公司净利润 | 330 | 661 | 969 | 1325 | 1681 |
| 负债合计 | 2989 | 3795 | 4670 | 5592 | 7323 | EBITDA | 401 | 786 | 1151 | 1584 | 1980 |
| 少数股东权益 | 156 | 485 | 557 | 688 | 860 | EPS (元) | 0.28 | 0.55 | 0.81 | 1.11 | 1.41 |
| 股本 | 1186 | 1189 | 1191 | 1191 | 1191 | | | | | | |
| 资本公积 | 3135 | 3174 | 3174 | 3174 | 3174 | | | | | | |
| 留存收益 | 1957 | 2432 | 2840 | 3377 | 3991 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 6402 | 5788 | 6402 | 7474 | 8898 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 9547 | 10068 | 11629 | 13754 | 17082 | | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 1876 | 1601 | 2084 | 2092 | 3778 |
| 净利润 | 381 | 719 | 1041 | 1456 | 1854 |
| 折旧摊销 | 134 | 158 | 160 | 189 | 232 |
| 财务费用 | -17 | -53 | -44 | -45 | -59 |
| 投资损失 | -10 | 16 | -10 | -7 | -3 |
| 营运资金变动 | 1276 | 569 | 937 | 498 | 1753 |
| 其他经营现金流 | 112 | 193 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -697 | -1541 | -555 | -632 | -755 |
| 资本支出 | 439 | 720 | 345 | 390 | 467 |
| 长期投资 | -31 | -946 | -60 | -59 | -59 |
| 其他投资现金流 | -289 | -1767 | -270 | -301 | -347 |
| 筹资活动现金流 | 1357 | -819 | -263 | -164 | -190 |
| 短期借款 | -1086 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 61 | 32 | 1 |
| 普通股增加 | 57 | 4 | 2 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 2626 | 39 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -240 | -859 | -326 | -196 | -190 |
| 现金净增加额 | 2522 | -772 | 1266 | 1295 | 2833 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 13.1 | 40.3 | 22.9 | 23.0 | 23.9 |
| 营业利润(%) | 42.6 | 83.1 | 49.7 | 38.9 | 26.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | 40.5 | 100.1 | 46.6 | 36.7 | 26.9 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 88.7 | 84.1 | 83.5 | 83.0 | 81.8 |
| 净利率(%) | 8.3 | 11.8 | 14.0 | 15.6 | 16.0 |
| ROE(%) | 5.8 | 11.5 | 15.0 | 17.8 | 19.0 |
| ROIC(%) | 3.8 | 10.1 | 13.8 | 16.7 | 17.8 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 31.3 | 37.7 | 40.2 | 40.7 | 42.9 |
| 净负债比率(%) | -72.4 | -61.7 | -73.1 | -77.7 | -93.9 |
| 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 | 1.4 |
| 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 | 15.5 | 16.0 | 16.5 |
| 应付账款周转率 | 4.7 | 4.9 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.28 | 0.55 | 0.81 | 1.11 | 1.41 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.57 | 1.34 | 1.75 | 1.76 | 3.17 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.37 | 4.86 | 5.37 | 6.27 | 7.47 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 180.9 | 90.4 | 61.7 | 45.1 | 35.6 |
| P/B | 9.3 | 10.3 | 9.3 | 8.0 | 6.7 |
| EV/EBITDA | 137.7 | 71.8 | 48.0 | 34.2 | 26.0 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持 | | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 | |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com