

营业收入稳健增长，各项业务稳步开展

——广联达(002410.SZ)2022年第三季度报告点评

事件：

公司于2022年10月26日收盘后发布《2022年第三季度报告》。

点评：

● 前三季度，营业总收入同比增长23.89%，归母净利润同比增长34.27%

2022年前三季度，公司实现营业总收入44.61亿元，同比增长23.89%；实现归母净利润6.38亿元，同比增长34.27%。其中，第三季度单季实现营业总收入16.91亿元，同比增长18.83%；实现归母净利润2.41亿元，同比增长27.49%。成本方面，公司前三季度营业总成本为37.81亿元，同比增长22.77%，小于收入增幅。费用方面，公司前三季度销售费用为11.54亿元，同比增长14.16%；管理费用为8.57亿元，同比增长17.02%；研发费用为10.24亿元，同比增长12.30%，三项费用增速均低于收入增速。公司费用率近年来持续下降，主要是公司严格预算管控，严控非必要支出，疫情背景下会议、培训逐步线上化，同时加强费效比管理，带来效率提升。

● 数字造价、数字施工业务实现较快增长，数字设计业务加快产品打磨

分业务板块看：1) **数字造价业务**：前三季度实现收入33.39亿元，同比增长26.08%，其中云收入23.96亿元，同比增长30.60%，占比72%。1-9月累计新签云合同27.69亿元，同比增长26.91%，其中7-9月新签云合同10.62亿元，同比增长30.84%。数字造价业务的快速增长主要得益于数字新成本的推广，此外，造价云转型进入全面收官期，2021年新转型地区在2022年贡献了很好的增长，预计年底将圆满收官。2) **数字施工业务**：前三季度实现收入8.9亿元，同比增长32.46%，在去年同期高基数的背景下克服外部环境困难，实现了既定目标。第三季度合同额仍然保持了快速增长，服务项目数增加5000多个，1-9月项目级产品覆盖的项目数已经与去年全年基本持平。3) **数字设计业务**：前三季度实现收入0.6亿元，相较于去年同期有所下滑，主要原因是房建系列产品受到地产下行、设计院订单不饱和的影响阶段性收入下滑，路桥、基建相关产品在部分地区试点转云，有一部分云合同无法在当期确认。产品端，公司7月份发布的数维建筑设计产品集和数维市政设计产品仍然在样板客户和样板渠道的阶段，设计量一体化受到客户高度认可，市政产品也在快速切入大中型设计院的市场。

● 盈利预测与投资建议

公司深耕建筑信息化与数字化领域，顺应科技产业变革趋势，不断拓展业务边界，有望成长为全球领先的数字建筑平台服务商。预测公司2022-2024年营业收入为68.40、82.22、98.01亿元，归母净利润为9.70、13.12、16.82亿元，EPS为0.81、1.10、1.41元/股，对应PE为59.07、43.67、34.08倍。公司各大主要业务处于不同发展阶段，未来成长空间有较大差异，适用分部估值法，2022年的目标市值为919.80亿元，对应的目标价为77.23元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；“八三”规划落地不及预期的风险；数字造价业务发展不及预期的风险；数字施工业务拓展不及预期的风险；数字设计业务成长不及预期的风险。

买入|维持

当前价/目标价：48.10元/77.23元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：73.70 / 41.79

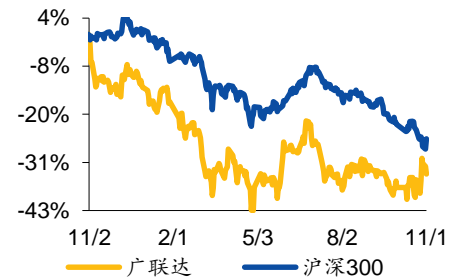
A股流通股(百万股)：987.63

A股总股本(百万股)：1191.30

流通市值(百万元)：47505.17

总市值(百万元)：57301.45

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-广联达(002410.SZ)2022年半年度报告点评：业绩实现快速增长，发布新一期激励计划》
2022.08.24

《国元证券公司研究-广联达(002410.SZ)2021年年度报告点评：业绩实现高速增长，施工业务快速扩张》
2022.03.29

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4004.64	5619.38	6840.27	8221.60	9800.77
收入同比(%)	13.10	40.32	21.73	20.19	19.21
归母净利润(百万元)	330.39	660.97	970.01	1312.18	1681.56
归母净利润同比(%)	40.55	100.06	46.76	35.27	28.15
ROE(%)	5.16	11.42	15.07	17.90	19.98
每股收益(元)	0.28	0.55	0.81	1.10	1.41
市盈率(P/E)	173.44	86.69	59.07	43.67	34.08

资料来源：Wind，国元证券研究所

附：分部估值逻辑

公司深耕建筑信息化与数字化领域，顺应科技产业变革趋势，不断有效拓展业务边界，有望成长为全球第一数字建筑平台服务商。“八三”规划中，公司提出了“3+X”的发展目标，有望在“八三”期间能够实现造价、施工两大业务比翼齐飞，设计软件战略突破，数字建筑平台成型，新业务竞相突破的局面，进而推动公司业务持续健康快速增长。

目前，公司收入主要来源于数字造价业务和数字施工业务。对于公司的估值，我们认为两大业务处于不同的发展阶段，用分部估值方法较为合适。预计 2022 年数字造价业务的收入将达到 45.52 亿元，根据公司披露的《2019 年 6 月 4 日投资者关系活动记录表(二)》：“我们历史上最高净利润率约 38%，转型完成之后我们希望能挑战历史最高点”，我们预测净利润率为 38%，则预期 2022 年该业务的净利润为 17.30 亿元。目前，计算机（申万）指数的 PE TTM 为 50.2 倍，考虑到商业模式升级后经营性现金流的显著改善、客户黏性提升带来的增值服务空间、中长期的持续成长空间、未来估值水平的不确定性等多重因素，维持该业务 2022 年 45 倍的目标 PE，则 2022 年底数字造价业务的估值为 778.50 亿元。对于快速成长中的数字施工业务，根据我们的预测，2022 年该业务收入为 15.70 亿元，由于公司未单独披露该业务的盈利状况，且处于加大研发投入和市场拓展阶段，我们参照成熟软件产品业务的净利润率一般为 20% 左右来假设该业务处于稳态时的盈利能力（低于公司数字造价业务的净利润率），同时考虑未来三年收入增速 30% 左右的预期、该业务未来广阔的成长空间、目前计算机（申万）指数的 PE TTM 为 50.2 倍等因素，维持该业务 2022 年 45 倍的目标 PE，则 2022 年底数字施工业务的估值为 141.30 亿元。对于数字设计与海外业务等业务，目前收入的体量较小，暂时不给予估值。综上，公司 2022 年的合理估值为：919.80 亿元，按照最新总股本 11.91 亿股来计算，对应的目标价约为 77.23 元。

备注：在上述分部估值中，我们做出的各分部的盈利预测值的前提条件是：不考虑公司为未来持续成长所额外投入的研发费用、管理费用、营业费用、财务费用等，而公司层面的归母净利润预测值是考虑上述费用的，因此，公司的归母净利润预测值小于各分部盈利预测值之和。请投资者注意上述差异，谨慎使用上述各项预测值。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5419.60	5121.55	6094.93	7403.20	8895.27
现金	4796.95	4049.52	4881.99	6017.18	7299.12
应收账款	422.12	494.63	593.32	711.47	845.48
其他应收款	77.04	75.23	88.90	108.36	131.00
预付账款	46.21	36.32	45.70	55.58	67.21
存货	26.33	70.89	85.45	104.02	125.76
其他流动资产	50.96	394.96	399.57	406.59	426.69
非流动资产	4127.50	4946.07	4952.12	4946.89	5033.86
长期投资	255.46	325.81	334.38	345.47	356.52
固定资产	810.23	823.94	972.27	1027.99	1051.51
无形资产	367.81	530.60	535.29	538.82	541.01
其他非流动资产	2694.00	3265.73	3110.18	3034.62	3084.83
资产总计	9547.10	10067.63	11047.05	12350.09	13929.13
流动负债	2858.27	3637.08	3916.58	4194.88	4524.25
短期借款	3.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	94.98	267.97	229.71	280.17	340.00
其他流动负债	2760.29	3369.11	3686.87	3914.71	4184.25
非流动负债	131.01	157.80	114.48	123.11	131.78
长期借款	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	130.94	157.80	114.48	123.11	131.78
负债合计	2989.29	3794.88	4031.06	4317.99	4656.03
少数股东权益	155.57	485.01	578.15	701.90	858.13
股本	1185.71	1189.32	1191.30	1191.30	1191.30
资本公积	3134.65	3173.71	3173.71	3173.71	3173.71
留存收益	1957.27	2431.91	3045.13	3937.49	5022.27
归属母公司股东权益	6402.24	5787.74	6437.84	7330.20	8414.98
负债和股东权益	9547.10	10067.63	11047.05	12350.09	13929.13

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1876.13	1601.35	1288.55	1724.52	2072.05
净利润	381.37	718.68	1063.15	1435.94	1837.79
折旧摊销	134.07	157.79	146.03	161.08	172.74
财务费用	-17.42	-53.04	-20.87	-25.79	-31.83
投资损失	-10.21	16.23	-2.31	-3.64	-5.01
营运资金变动	1276.22	568.55	-60.74	-75.34	-94.06
其他经营现金流	112.10	193.13	163.28	232.26	192.43
投资活动现金流	-696.50	-1541.38	-134.29	-196.48	-228.01
资本支出	439.06	720.43	13.46	31.28	56.52
长期投资	31.18	946.15	17.25	30.80	32.71
其他投资现金流	-226.26	125.20	-103.58	-134.40	-138.78
筹资活动现金流	1357.03	-819.50	-321.79	-392.84	-562.11
短期借款	-1085.62	-3.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-0.02	-0.07	0.00	0.00	0.00
普通股增加	57.19	3.61	1.97	0.00	0.00
资本公积增加	2625.82	39.07	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-240.33	-859.10	-323.76	-392.84	-562.11
现金净增加额	2522.45	-772.31	832.47	1135.19	1281.94

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4004.64	5619.38	6840.27	8221.60	9800.77
营业成本	454.50	892.63	1101.22	1345.68	1635.38
营业税金及附加	37.90	45.59	62.93	74.82	88.21
营业费用	1255.52	1586.83	1907.07	2248.61	2661.89
管理费用	879.19	1098.96	1324.96	1580.19	1874.89
研发费用	1082.69	1333.49	1421.64	1566.47	1720.10
财务费用	-17.42	-53.04	-20.87	-25.79	-31.83
资产减值损失	-20.70	-1.25	-1.85	-1.64	-1.38
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.21	-16.23	2.31	3.64	5.01
营业利润	414.21	758.41	1123.83	1516.07	1938.75
营业外收入	2.30	0.93	2.37	2.49	2.61
营业外支出	6.11	10.09	6.74	7.53	7.86
利润总额	410.40	749.25	1119.46	1511.03	1933.50
所得税	29.04	30.57	56.31	75.10	95.71
净利润	381.37	718.68	1063.15	1435.94	1837.79
少数股东损益	50.98	57.71	93.14	123.75	156.23
归属母公司净利润	330.39	660.97	970.01	1312.18	1681.56
EBITDA	530.86	863.16	1249.00	1651.37	2079.66
EPS (元)	0.28	0.56	0.81	1.10	1.41

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	13.10	40.32	21.73	20.19	19.21
营业利润(%)	42.65	83.10	48.18	34.90	27.88
归属母公司净利润(%)	40.55	100.06	46.76	35.27	28.15
获利能力					
毛利率(%)	88.65	84.12	83.90	83.63	83.31
净利率(%)	8.25	11.76	14.18	15.96	17.16
ROE(%)	5.16	11.42	15.07	17.90	19.98
ROIC(%)	17.77	24.17	37.05	48.94	60.47
偿债能力					
资产负债率(%)	31.31	37.69	36.49	34.96	33.43
净负债比率(%)	0.11	0.77	0.75	0.72	0.73
流动比率	1.90	1.41	1.56	1.76	1.97
速动比率	1.89	1.39	1.53	1.74	1.94
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.57	0.65	0.70	0.75
应收账款周转率	7.63	11.29	11.60	11.70	11.70
应付账款周转率	4.69	4.92	4.43	5.28	5.27
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.55	0.81	1.10	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.34	1.08	1.45	1.74
每股净资产(最新摊薄)	5.37	4.86	5.40	6.15	7.06
估值比率					
P/E	173.44	86.69	59.07	43.67	34.08
P/B	8.95	9.90	8.90	7.82	6.81
EV/EBITDA	99.14	60.97	42.14	31.87	25.31

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188