

# 数字新成本助力“开源” 加强控费推动“节流”

——广联达 (002410.SZ) 年报点评

计算机/计算机应用



## 事件：

公司于 3 月 25 日发布 2022 年度财报，全年实现营业总收入 65.91 亿元（同比 +17.29%），归母净利润 9.67 亿元（同比+46.26%）。22Q4 单季营收 21.3 亿元（同比+5.51%），归母净利润 3.28 亿元（同比+76.96%）。

## 投资摘要：

**造价业务稳健增长，数字新成本助力营收端“开源”。**

- ◆ 数字造价业务全年实现营收 47.73 亿元，同比增长 25.16%，其中确认的云收入 32.75 亿元，占造价业务收入比例达到 68.6%。作为前瞻性指标的云合同额报告期内新签署 39.01 亿元，同比同口径增长 25.84%。
- ◆ 22 年 3 月份推出的数字新成本全年实现云收入 3.93 亿元，新增云合同 6.82 亿元，彰显成长潜力。数字新成本带来的产品附加价值（由单一岗位端软件工具到面向项目成本管控的企业级整体解决方案），未来有望持续带动造价业务 ARPU 值的提升，助力营收端“开源”。

**数字施工业务受四季度疫情影响增速放缓，毛利率继续承压。**

- ◆ 数字施工业务全年实现营收 13.26 亿元，同比增长 9.99%。四季度施工业务实施交付和客户验收入受疫情影响较大，单季实现营收 4.36 亿元，同比下降约 18%，导致全年的增速放缓。我们认为，随着不利因素影响的逐步消退，23 年公司数字施工业务有望重新回到快速增长的轨道。
- ◆ 施工业务 22 年毛利率 54%，同比下降 11.74pct，继续承压。随着公司数字项目集成管理 PaaS 平台的打造成型，逐步实现标准化 SaaS 应用的快速开发和定制化解决方案规模交付，施工业务毛利率持续下滑的趋势有望扭转。

**控费加强推动公司成本端“节流”。**公司全年总销售期间费用率为 67.18%，同比下降 4.13pct。公司通过加强控费实现了归母净利率的提升（22 年 14.67%，同比增加 2.91pct）。伴随公司造价业务全面云转型的实现以及施工业务拓展期核心客户的不断渗透，公司销售费率依然具备一定的下探空间。同时叠加公司不断提升管理效能和研发效率，成本端有望迎来持续改善。

**确立“九三”目标，拟定战略主线。**业务端，公司拟定“一体化成型、设计软件引领、PaaS 平台规模化”的战略主线，依托自身在 BIM 领域的技术积累和造价市场的竞争优势，实现在上游设计领域的突破，并着重打造数字建筑平台和生态，继续使能建筑产业的数字化转型升级。

**投资建议：**我们依然看好广联达作为建筑业数字化平台服务的龙头厂商，在行业转型升级的刚需背景下的成长和发展。预计广联达 2023-2025 年营业收入分别为 82.53 亿元、101.74 亿元及 124.57 亿元，同比增长 25.2%、23.3%、22.4%，归母净利润分别为 13.02 亿元、17.01 亿元、21.24 亿元，同比增加 34.7%、30.7%、24.9%。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业数字化转型不及预期；建筑行业进入下行周期；数字施工业务竞争加剧；技术推进不及预期

评级

买入（维持）

2023 年 3 月 27 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

周成

研究助理

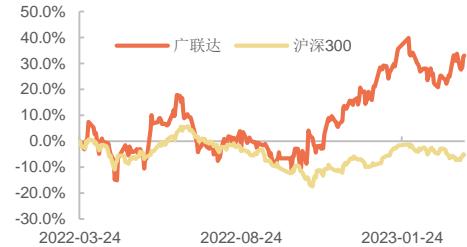
SAC 执业证书编号：S1660122090013

交易数据

时间 2023.03.26

总市值/流通市值（亿元）	774.4/644.52
总股本（万股）	119,138.7
资产负债率（%）	41.09
每股净资产（元）	5.3
收盘价（元）	65.00
一年内最低价/最高价（元）	40.65/68.50

公司股价表现走势图



资料来源：Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《广联达三季报点评：营收稳步增长 控费增强助力盈利能力提升》 2022-10-29
- 2、《广联达半年报点评：造价业务持续稳固基本盘 施工业务快速增长但毛利率承压》 2022-08-23
- 3、《广联达一季报点评：营收持续高增长 净利润逐步兑现成长》 2022-04-27
- 4、《广联达深度报告：造价筑底 施工决胜》 2022-04-12

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,619.38	6,590.84	8,253.15	10,173.91	12,456.55
增长率 (%)	40.32%	17.29%	25.22%	23.27%	22.44%
归母净利润 (百万元)	660.97	966.73	1,301.66	1,700.62	2,123.94
增长率 (%)	100.06%	46.26%	34.65%	30.65%	24.89%
净资产收益率 (%)	11.42%	15.32%	20.38%	24.24%	27.23%
每股收益(元)	0.55	0.81	1.09	1.43	1.78
PE	117.16	80.10	59.49	45.54	36.46
PB	13.38	12.27	12.13	11.04	9.93

资料来源: Wind, 申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5619	6591	8253	10174	12457	流动资产合计	5122	5797	5764	7242	9093
营业成本	893	1124	1519	1970	2547	货币资金	4050	4344	4183	5347	6822
营业税金及附加	46	48	83	102	125	应收账款	495	1040	1131	1394	1706
营业费用	1587	1690	1943	2235	2570	其他应收款	75	58	73	90	110
管理费用	1099	1229	1413	1625	1869	预付款项	36	72	72	72	72
研发费用	1333	1515	1895	2408	3050	存货	71	87	99	128	165
财务费用	-53	-33	-30	-30	-30	其他流动资产	335	149	149	149	149
资产减值损失	-1	-9	0	0	0	非流动资产合计	4946	5749	6295	6186	5860
信用减值损失	-25	-40	-70	-70	-70	长期股权投资	326	342	342	342	342
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	固定资产	824	1424	2154	2083	2013
投资净收益	-16	-8	0	0	0	无形资产	531	676	1286	1269	1015
营业利润	758	1096	1472	1906	2367	商誉	961	993	993	993	993
营业外收入	1	1	1	1	1	其他非流动资产	91	0	0	0	0
营业外支出	10	20	20	20	20	资产总计	10068	11545	12059	13428	14953
利润总额	749	1078	1453	1888	2349	流动负债合计	3637	4576	4969	5654	6333
所得税	31	66	102	132	164	短期借款	0	4	0	0	0
净利润	719	1012	1351	1755	2184	应付账款	268	531	393	509	658
少数股东损益	58	45	50	55	60	合同负债	2127	2827	3416	3984	4514
归属母公司净利润	661	967	1302	1701	2124	一年内到期的非流动负债	29	38	0	0	0
EBITDA	1299	1810	1647	2204	2661	非流动负债合计	158	168	166	166	166
EPS (元)	0.55	0.81	1.09	1.43	1.78	长期借款	0	0	0	0	0
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	负债合计	3795	4744	5135	5820	6498
成长能力						少数股东权益	485	489	539	594	654
营业收入增长	40.32%	17.29%	25.22%	23.27%	22.44%	实收资本(或股本)	1189	1191	1191	1191	1191
营业利润增长	83.10%	44.53%	34.26%	29.51%	24.19%	资本公积	3174	2910	2910	2910	2910
归属于母公司净利润增长	100.06%	46.26%	34.65%	30.65%	24.89%	未分配利润	1962	2485	2837	3296	3869
盈利能力						归属母公司股东权益合计	5788	6312	6385	7015	7801
毛利率(%)	84.12%	82.95%	81.60%	80.64%	79.55%	负债和所有者权益	10068	11545	12059	13428	14953
净利率(%)	12.79%	15.36%	16.38%	17.25%	17.53%						
总资产净利润(%)	6.57%	8.37%	10.79%	12.66%	14.20%						
ROE(%)	11.42%	15.32%	20.38%	24.24%	27.23%						
偿债能力						经营活动现金流	1601	1648	1824	2426	2783
资产负债率(%)	38%	41%	43%	43%	43%	净利润	719	1012	1351	1755	2184
流动比率	1.41	1.27	1.16	1.28	1.44	折旧摊销	593.24	746.28	207.60	329.36	325.76
速动比率	1.39	1.25	1.14	1.26	1.41	财务费用	-53	-33	-30	-30	-30
营运能力						应收账款减少	0	0	-91	-263	-313
总资产周转率	0.57	0.61	0.70	0.80	0.88	合同负债增加	0	0	589	568	530
应收账款周转率	12	9	8	8	8	投资活动现金流	-1541	-964	-754	-220	0
应付账款周转率	30.96	16.49	17.87	22.57	21.34	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.81	1.09	1.43	1.78	投资收益	-16	-8	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	-0.64	0.26	-0.14	0.98	1.24	筹资活动现金流	-819	-374	-1231	-1041	-1308
每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.30	5.36	5.89	6.55	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	117.16	80.10	59.49	45.54	36.46	普通股增加	4	2	0	0	0
P/B	13.38	12.27	12.13	11.04	9.93	资本公积增加	39	-263	0	0	0
EV/EBITDA	56.43	40.41	44.47	32.72	26.54	现金净增加额	-760	309	-162	1164	1475

资料来源：Wind, 申港证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

---

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

---

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

---

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

---