

2023年08月22日

广联达（002410.SZ）

公司快报

收入端稳定增长，看好 AI+建筑的产业布局

投资要点

事件：公司发布 2023H1 业绩报告，2023H1 实现收入 30.50 亿元，同比增长 10.71%；实现归母净利润 2.48 亿元，同比降低 37.47%；实现扣非净利润 2.11 亿元，同比降低 42.85%。单季度来看，2023Q2 公司实现收入 17.57 亿元，同比增长 7.17%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比降低 55.43%；实现扣非净利润 1.17 亿元，同比降低 57.49%。

◆ 上半年公司收入端整体保持平稳增长，同时营销及研发投入增加导致净利润有所下滑。整体来看，公司整体收入保持稳定，其中造价业务、海外业务增速均在 10% 以上，而上半年受下游建筑行业景气等因素影响，建筑施工业务有所下滑。同时，公司在营销和研发两端均保持持续的投入强度，包括针对客户层面加大营销力度、深化客户运营，以及在 AI+建筑等新兴领域加大研发投入，导致净利润有所下滑。分业务具体来看：

1) **数字造价：**实现收入 23.59 亿元，同比增长 12.42%，其中云收入 18.85 亿元，占比 80%，同比增长 20.81%，签署云合同 15.66 亿元，同比下降 8.27%。其中，单岗位工具业务实现云收入 15.82 亿元，与去年同期相比增长 11.03%，签订云合同 12.92 亿元，与去年同期相比下降 4.06%；数字新成本业务实现云收入 3.03 亿元，与去年同期相比增长 123.68%，签订云合同 2.74 亿元，与去年同期相比下降 23.98%，数字造价业务持续从单岗位工具向成本管理整体解决方案升级。

2) **数字施工：**实现营业收入 4.61 亿元，同比下降 7.75%。上半年受房建行业景气度下降影响，建设项目开工数量下降，以及部分项目开工进展较慢，业务的成交周期和交付周期变长，对公司数字施工业务的订单拓展和实施交付造成了一定影响。

3) **数字设计：**营业收入主要来自子公司鸿业科技的设计产品，如 BIMSpace 房建设计产品、Civil 市政设计产品等，上半年实现营业收入 4551.98 万元，同比下降 7.44%，主要原因在于上半年公司重点推广数维设计产品，放缓了对老产品的规模化拓展。

4) **海外业务：**上半年海外业务实现营业收入 9525 万元，同比增加 21.96%，主要源于子公司 MagiCAD Group Oy 收购的能耗模拟软件公司 EQUA Simulation AB 在报告期纳入合并范围。

◆ **持续加大建筑领域生成式 AI 的研发投入，目前公司已经构建了建筑行业 AI 大模型层、工具平台层、产品应用层三层 AI 技术体系。**其中，AI 大模型层是由建筑领域的专业数据经过有监督精调、专家反馈的强化学习的领域大语言模型与多模态大模型构成，能够在建筑设计、交易与成本、施工、运维等建筑全领域有更高质量的专业内容输出，目标成为广大建筑从业人员的 AI 助手，服务 500 余项建筑细分专业；工具平台层是为构建建筑领域知识增强的 AI 大模型提供开发平台，公司

计算机 | 云软件服务III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2023-08-21)

29.46 元

交易数据

总市值（百万元）	49,047.06
流通市值（百万元）	38,843.58
总股本（百万股）	1,664.87
流通股本（百万股）	1,318.52
12 个月价格区间	73.53/28.29

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.97	-13.35	-4.59
绝对收益	4.51	-18.8	-14.74

分析师

方闻千

 SAC 执业证书编号：S0910523070001
 fangwenqian@huajinsc.cn

相关报告



- 上半年也在打造 Aec-AI 集成开发平台，为建筑行业提供有监督精调、知识增强、人类反馈的增强学习、检索增强等行业 AI 大模型核心开发工具。
- ◆ **投资建议：**公司作为建筑 IT 龙头厂商，未来在建筑业数字化转型以及 AI 赋能下持续受益。预计公司 23-25 年实现收入分别为 79.88/98.70/123.34 亿元，实现归母净利润 12.40/16.29/21.52 亿元，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**业务拓展不及预期；下游客户需求不及预期；汇率波动影响。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,619	6,591	7,988	9,870	12,334
YoY(%)	40.3	17.3	21.2	23.6	25.0
净利润(百万元)	661	967	1,240	1,629	2,152
YoY(%)	100.1	46.3	28.3	31.3	32.1
毛利率(%)	84.1	82.9	82.8	82.3	82.8
EPS(摊薄/元)	0.40	0.58	0.74	0.98	1.29
ROE(%)	11.5	14.9	17.6	19.7	21.4
P/E(倍)	74.3	50.8	39.6	30.2	22.8
P/B(倍)	8.5	7.8	6.9	5.9	5.0
净利率(%)	11.8	14.7	15.5	16.5	17.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

建筑业数字化转型前景广阔，23H1 建筑安装工程投资同比增长 3.2%，全国建筑企业签订合同总额 51.50 万亿元，同比增长 5.03%，其中新签合同同比增长 3.11%，而公司作为建筑信息化龙头厂商，将持续受益建筑行业数字化转型升级。同时，未来在 AI 赋能下，也将加速产品价值升级。我们预测 2023-2025 年公司实现营收 79.88/98.70/123.34 亿元，毛利率 82.81%、82.28%、82.83%。其中，2023-2025 年，数字造价业务预计实现收入 60.13/76.37/97.76 亿元，毛利率 91%、90%、90%；数字施工业务预计实现收入 14.59/16.34/18.62 亿元，毛利率 52%、50%、50%；数字设计业务预计实现收入 1.30/1.43/1.59 亿元，毛利率 91%、90%、90%。而海外业务，包括造价、施工、设计国际化，发布多种产品，推进建筑行业海外市场的拓展。预计实现收入 1.61/1.72/1.86 亿元，毛利率 84%、83%、83%。

表 1：分产品预测（单位：百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
数字造价业务						
收入	2,790.64	3,813.26	4,772.61	6013.49	7637.13	9775.53
增速	13.83%	36.64%	25.16%	26.00%	27.00%	28.00%
毛利率	94.17%	92.31%	91.24%	91.00%	90.00%	90.00%
数字施工业务						
收入	943.21	1,205.57	1,326.04	1458.64	1633.68	1862.39
增速	10.52%	27.82%	9.99%	10.00%	12.00%	14.00%
毛利率	72.07%	65.77%	54.03%	52.00%	50.00%	50.00%
数字设计业务						
收入	37.35	130.77	120.43	130.06	143.07	158.81
增速		250.12%	-7.91%	8.00%	10.00%	11.00%
毛利率	91.69%	95.84%	92.97%	91.00%	90.00%	90.00%
海外业务						
收入	147.55	153.29	153.15	160.80	172.06	185.82
增速	7.43%	3.89%	-0.09%	5.00%	7.00%	8.00%
毛利率	89.54%	88.89%	86.60%	84.00%	83.00%	83.00%
其他业务						
收入	28.34	259.33	180.13	225.17	283.71	351.80
增速	30.38%	815.12%	-30.54%	25.00%	26.00%	24.00%
毛利率	64.79%	36.59%	62.60%	58.00%	56.00%	54.00%
合计						
收入	4004.64	5619.38	6590.84	7988.16	9869.65	12334.35
增速	13.10%	40.32%	17.29%	21.20%	23.55%	24.97%
毛利率	88.49%	83.95%	82.85%	82.81%	82.28%	82.83%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

我们选取工业软件产业链相关公司金山办公（WPS Office 等办公软件）、中望软件（CAD 等工业软件）、用友网络（ERP 等管理软件）作为可比公司。

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价/元	市值/亿元	EPS/元			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688111.SH	金山办公	370.57	1711.00	3.40	4.62	6.14	109.09	80.27	60.31
688083.SH	中望软件	131.62	159.66	0.91	1.62	2.36	143.96	81.20	55.78
600588.SH	用友网络	17.05	585.35	0.15	0.28	0.43	111.07	60.46	39.96
平均值		173.08	818.67	1.49	2.17	2.98	121.37	73.98	52.02
002410.SZ	广联达	29.46	490.47	0.74	0.98	1.29	39.6	30.2	22.8

资料来源：除广联达外，其他可比公司数据来自 Wind 一致预期（采用 8.21 收盘价）、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5122	5797	6711	9385	10990	营业收入	5619	6591	7988	9870	12334
现金	4050	4344	5398	7362	8947	营业成本	893	1124	1373	1749	2118
应收票据及应收账款	524	1049	858	1498	1446	营业税金及附加	46	48	74	84	103
预付账款	36	72	59	103	100	营业费用	1587	1690	1917	2339	2886
存货	71	87	106	139	158	管理费用	1099	1229	1358	1678	2097
其他流动资产	441	245	291	283	341	研发费用	1333	1515	1773	2073	2590
非流动资产	4946	5749	6096	6547	7113	财务费用	-53	-33	-20	-21	-18
长期投资	326	342	345	348	347	资产减值损失	-27	-49	-52	-59	-76
固定资产	824	1424	1658	1960	2354	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1004	1584	1683	1794	1914	投资净收益	-16	-8	2	-3	-6
其他非流动资产	2793	2398	2409	2446	2497	营业利润	758	1096	1463	1906	2477
资产总计	10068	11545	12807	15933	18103	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	3637	4576	4931	6713	7064	营业外支出	10	20	11	12	13
短期借款	0	4	4	4	4	利润总额	749	1078	1454	1895	2465
应付票据及应付账款	268	546	449	818	716	所得税	31	66	100	114	142
其他流动负债	3369	4026	4478	5892	6345	税后利润	719	1012	1354	1781	2323
非流动负债	158	168	198	198	200	少数股东损益	58	45	113	153	171
长期借款	0	0	29	30	32	归属母公司净利润	661	967	1240	1629	2152
其他非流动负债	158	168	168	168	168	EBITDA	786	1173	1567	1999	2570
负债合计	3795	4744	5128	6911	7265	主要财务比率					
少数股东权益	485	489	603	755	926	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1189	1191	1668	1668	1668	成长能力					
资本公积	3174	2910	2434	2434	2434	营业收入(%)	40.3	17.3	21.2	23.6	25.0
留存收益	2432	3063	3602	4255	5260	营业利润(%)	83.1	44.5	33.5	30.2	30.0
归属母公司股东权益	5788	6312	7075	8266	9912	归属于母公司净利润(%)	100.1	46.3	28.3	31.3	32.1
负债和股东权益	10068	11545	12807	15933	18103	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	84.1	82.9	82.8	82.3	82.8
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	11.8	14.7	15.5	16.5	17.4
经营活动现金流	1601	1648	2114	3128	2987	ROE(%)	11.5	14.9	17.6	19.7	21.4
净利润	719	1012	1354	1781	2323	ROIC(%)	10.2	13.8	16.8	19.0	20.8
折旧摊销	158	225	258	294	349	偿债能力					
财务费用	-53	-33	-20	-21	-18	资产负债率(%)	37.7	41.1	40.0	43.4	40.1
投资损失	16	8	-2	3	6	流动比率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.6
营运资金变动	569	169	525	1071	328	速动比率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.5
其他经营现金流	193	266	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-1541	-964	-603	-749	-920	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	-819	-374	-458	-415	-482	应收账款周转率	11.8	8.4	8.4	8.4	8.4
每股指标 (元)						应付账款周转率	4.9	2.8	2.8	2.8	2.8
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.58	0.74	0.98	1.29	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.99	1.27	1.88	1.79	P/E	74.3	50.8	39.6	30.2	22.8
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.79	4.25	4.97	5.95	P/B	8.5	7.8	6.9	5.9	5.0
						EV/EBITDA	58.2	38.8	28.5	21.4	16.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn