


2024年03月29日
广联达(002410.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

云软件服务

年报业绩承压，不改长期数字化转型趋势

事件概述：

3月26日，广联达发布了《2023年年度报告》。2023年是公司九三战略的开局之年，受建筑行业开工情况影响，公司整体业务开展节奏受到影响，全年实现营业收入65.25亿元，同比下降0.42%，实现净利润1.16亿元，同比下降88.02%。公司利润下滑幅度较大，主要是人力成本、折旧摊销和资产减值增加所致。

造价产品基本盘稳健增长，海外和AI布局有亮点

分业务来看，数字成本业务实现营业收入51.70亿元，同比增长8.33%，报告期内签署云合同35.64亿元，同比下降9.08%，剔除三年期合同影响，同比基本持平；数字施工业务实现营业收入8.62亿元，同比下降35.00%；数字设计业务实现营业收入0.87亿元，同比下降27.53%。其中，造价产品实现云收入32.24亿元，同比增长11.20%，收入增长主要来源于前期云合同的确认以及新签合同的结转。公司造价产品的续费率、应用率和活跃度保持高位，与去年同期持平，彰显了基本盘业务稳健增长的韧性。

报告期海外业务实现营业收入1.94亿元，同比增加26.43%；数字成本国际化方面，加大对主要区域的头部客户深度运营及细分市场的开拓，订单保持稳定，经营利润率持续提升。人工智能方面，公司产品技术也取得了突破，自研建筑行业AI大模型，能够对建筑行业数据进行知识增强问答、自动化、分析、生成增强基本能力计算，搭建AI平台、提供行业AI应用开发的全流程工具及MaaS（模型即服务）服务模式，并将核心AI技术应用于建筑设计、合约与招采、施工建造等各个领域，加速公司产品智能化转型和价值升级。

2024年调整战略，聚资源抓重点，利润增长可期

根据年报披露，2024年公司将积极调整战略，资源聚焦、重点突破，实现收入利润稳定增长。资源聚焦的核心思路是优化资源配置，聚焦算量、计价、工程信息等成熟型产品和工程数据、清标产品、数维设计、劳务管理、物料管理、斑马进度等成长型产品，努力提升以上两类核心产品的收入和利润贡献；面向北京、上海、广东等14个重点地区，积极扩大央企、地方国企、头部民企这三类重点客户的覆盖度和渗透率。此外，公司将进一步加大内部挖潜，努力降本增效，推行2 Pizza Team机制，通过小团队的组建，实现最大化创新和协作。加强预算管理 and 费用控制，从源头和过程有效控制费用，减少不必要支出。

重点突破的核心思路是分业务线以点带面。数字成本业务中的造价产品以新清单发布为契机，全面升级适配新清单的市场化服务和数据化服务；数字新成本产品持续做深解决方案价值与业务场景拓展，在

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

16.91元

股价(2024-03-29)

11.40元

交易数据

总市值(百万元) 18,979.51

流通市值(百万元) 18,112.72

总股本(百万股) 1,664.87

流通股本(百万股) 1,588.83

12个月价格区间 10.9/77.29元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-17.3	-36.6	-71.9
绝对收益	-16.7	-33.5	-83.6

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

数字新成本打开造价空间，	2023-03-26
“九三”规划可期	
净利润高增显成长韧性，数	2023-02-22
字造价全面云转型	
22Q3业绩稳增，造价施工保	2022-10-29
障成长韧性	

2023 年打造标杆客户的基础上加速规模化推广。施工业务中的突破点包括企业管理、项目管理以及劳务、物资、塔吊、斑马进度等产品，以及路桥和市政基建这一重要增长点。设计业务的抓手在于持续打造 BIM 标杆，发挥协同设计和一体化价值，实现设计提质增效。

投资建议：

广联达作为国内建筑造价领域的绝对龙头，正在加速成长为数字建筑产业的引领者和使能者，虽然收到下游行业景气度影响，短期业绩承压，但公司具备商业模式好、产品力强、长期稳健经营的能力和韧性，且建造行业庞大的规模及持续的数字化转型趋势确定，未来成长空间依然广阔。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 70.37/76.55/83.31 亿元；归母净利润分别为 4.86/6.89/8.35 亿元。维持买入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价 16.91 元，相当于 2024 年 4 倍的动态市销率。

风险提示：

施工业务推广不及预期；造价业务客单价提升不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	6,552.4	6,524.6	7,037.2	7,654.5	8,330.8
净利润	966.7	115.8	485.9	688.5	835.0
每股收益(元)	0.81	0.07	0.29	0.41	0.50
每股净资产(元)	5.71	3.83	4.09	4.36	4.65

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	73.88	246.34	39.06	27.57	22.73
市净率(倍)	11.32	4.85	3.01	2.82	2.64
净利率	14.8%	1.8%	6.9%	9.0%	10.0%
净资产收益率	16.0%	1.9%	8.0%	10.6%	12.0%
股息收益率	2.6%	2.5%	0.3%	1.4%	2.0%
ROIC	15.0%	1.6%	7.5%	10.2%	11.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,552.4	6,524.6	7,037.2	7,654.5	8,330.8	成长性					
减:营业成本	1,123.8	1,140.7	1,230.1	1,324.7	1,408.6	营业收入增长率	17.8%	-0.4%	7.9%	8.8%	8.8%
营业税费	48.3	50.2	54.1	58.8	64.0	营业利润增长率	44.5%	-84.5%	272.0%	41.7%	21.3%
销售费用	1,690.1	2,007.6	2,024.6	2,125.6	2,230.1	净利润增长率	46.3%	-88.0%	319.5%	41.7%	21.3%
管理费用	2,744.5	3,158.9	3,055.3	3,246.7	3,450.3	EBITDA增长率	48.4%	-57.8%	44.7%	35.8%	19.3%
财务费用	-32.9	-25.1	-18.9	-22.1	-24.3	EBIT增长率	49.7%	-88.5%	413.9%	42.5%	21.6%
资产减值损失	-48.7	146.0	215.1	177.5	249.1	NOPLAT增长率	46.6%	-89.0%	345.8%	42.5%	21.6%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	8.6%	-6.2%	1.4%	7.4%	4.5%
投资和汇兑收益	-8.0	-35.1	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	8.4%	-6.2%	6.9%	6.5%	6.7%
营业利润	1,096.1	169.6	630.8	893.8	1,084.0	利润率					
加:营业外净收支	-18.4	-19.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	82.8%	82.5%	82.5%	82.7%	83.1%
利润总额	1,077.7	150.4	630.8	893.8	1,084.0	营业利润率	16.7%	2.6%	9.0%	11.7%	13.0%
减:所得税	65.7	31.1	130.5	184.9	224.3	净利润率	14.8%	1.8%	6.9%	9.0%	10.0%
净利润	966.7	115.8	485.9	688.5	835.0	EBITDA/营业收入	19.3%	8.2%	11.0%	13.7%	15.0%
						EBIT/营业收入	15.8%	1.8%	8.7%	11.4%	12.7%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	63	79	77	75	71
货币资金	4,344.5	3,696.8	4,294.4	4,606.1	5,157.0	流动营业资本周转天数	81	63	82	65	80
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	323	270	304	285	306
应收账款	1,086.7	858.8	1,239.6	1,042.9	1,441.3	应收账款周转天数	46	54	54	54	54
应收票据	58.1	38.6	41.7	45.3	49.3	存货周转天数	26	22	22	22	22
预付账款	71.8	44.5	48.0	52.2	56.9	总资产周转天数	602	622	585	574	560
存货	48.9	97.2	60.1	107.2	0.0	投资资本周转天数	381	359	338	333	320
其他流动资产	187.0	89.5	185.7	114.7	283.1	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	16.0%	1.9%	8.0%	10.6%	12.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	8.4%	1.1%	4.1%	5.7%	6.2%
长期股权投资	342.1	270.7	270.7	270.7	270.7	ROIC	15.0%	1.6%	7.5%	10.2%	11.8%
投资性房地产						费用率					
固定资产	1,424.1	1,400.6	1,557.2	1,597.2	1,640.2	销售费用率	25.8%	30.8%	28.8%	27.8%	26.8%
在建工程	53.8	124.8	0.0	0.0	0.0	管理费用率	41.9%	48.4%	43.4%	42.4%	41.4%
无形资产	675.9	1,218.7	1,355.5	1,505.9	1,671.4	财务费用率	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
其他非流动资产	3,252.5	2,835.6	2,835.6	2,835.6	2,835.6	三费/营业收入	67.2%	78.8%	71.9%	69.9%	67.9%
资产总额	11,545.5	10,676.0	11,888.6	12,177.9	13,405.5	偿债能力					
短期债务	42.1	41.0	2.4	2.6	2.8	资产负债率	41.1%	40.3%	42.7%	40.4%	42.2%
应付账款	3,373.2	3,111.3	3,847.5	3,610.4	4,280.8	负债权益比	69.8%	67.4%	74.4%	67.8%	73.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.27	1.16	1.19	1.25	1.27
其他流动负债	1,160.7	996.4	1,074.5	1,157.2	1,230.4	速动比率	1.25	1.15	1.17	1.24	1.25
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	232.44	13.09	564.67	7021.08	7845.40
其他非流动负债	168.5	148.6	148.6	148.6	148.6	分红指标					
负债总额	4,744.4	4,297.3	5,072.9	4,918.7	5,662.6	DPS(元)	0.30	0.28	0.04	0.16	0.23
少数股东权益	489.4	496.1	510.4	530.8	555.6	分红比率	53.4%	49.0%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	1,191.3	1,664.9	1,664.9	1,664.9	1,664.9	股息收益率	2.6%	2.5%	0.3%	1.4%	2.0%
留存收益	5,120.4	4,217.7	4,640.3	5,063.5	5,522.5						
股东权益	6,801.1	6,378.6	6,815.6	7,259.2	7,742.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E						
净利润	1,012.0	119.3	500.3	708.9	859.8	EPS(元)	0.81	0.07	0.29	0.41	0.50
加:折旧和摊销	200.8	379.6	159.1	175.6	190.0	BVPS(元)	5.71	3.83	4.09	4.36	4.65
资产减值准备	-48.7	146.0	215.1	177.5	249.1	PE(X)	73.88	246.34	39.06	27.57	22.73
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	PB(X)	11.32	4.85	3.01	2.82	2.64
财务费用	-32.9	-25.1	-18.9	-22.1	-24.3	P/FCF	11.26	-36.11	28.72	32.89	20.48
投资损失	8.0	35.1	0.0	0.0	0.0	P/S	10.90	4.37	2.70	2.48	2.28
少数股东损益	45.3	3.4	14.4	20.4	24.7	EV/EBITDA	56.62	53.62	24.22	17.87	14.84
营运资金的变动	463.0	-21.4	138.2	-139.4	1.4	CAGR(%)	71.1%	-58.1%	-29.1%	143.8%	31.1%
经营活动产生现金流量	1,647.6	637.0	1,008.2	920.8	1,300.8	PEG	1.60	-2.80	0.12	0.66	1.07
投资活动产生现金流量	-964.2	-668.6	-327.7	-366.0	-398.5	ROIC/WACC	1.49	0.16	0.74	1.01	1.16
融资活动产生现金流量	-374.3	-620.0	-83.0	-243.0	-351.5	REP	7.02	27.42	3.86	2.64	2.18

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518046

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034