

广联达（002410）

证券研究报告
2024年04月16日

持续调整业务与降本增效，24年利润拐点有望到来

广联达发布年报，下游增速放缓背景下造价业务基本稳住，数字新成本产品持续向好

公司发布2023年年报，实现营业收入65.25亿元，同比减少0.42%；归属于上市公司股东的净利润1.16亿元，同比减少88.02%。其中公司数字成本业务收入51.70亿，同比增长8.33%，造价产品部分签署云合同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，造价产品实现云收入32.24亿元，同比增长11.20%，签订云合同30.29亿元，同比下降6.47%，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；数字新成本产品实现云收入5.98亿元，同比增长52.36%；签订云合同5.35亿元，同比下降21.50%，在产品交付和标杆打造取得了非常好的进展，产品应用率有效提升；续费率持续提升，已接近造价产品续费率水平。

施工业务侧调整较大，但经营质量有望持续改善

2023年期间，数字施工业务实现营业收入8.62亿元，同比下降35.00%，主要系受建设项目开工数量下降，部分项目开工进展较慢影响，施工企业在行业竞争加剧的情况下，数字化投入更加谨慎，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，但与此同时2023年施工产品更加聚焦客户的核心业务场景需求，施工业务销售回款同比2022年实现提升。

展望2024年，下游需求侧仍需等待拐点，关注公司自身动力转换

23年建筑业总体承压，截止23年12月建筑业新开工面积累计同比下滑7.85%，在下游景气度改善可能力度有限的前提下，我们关注广联达自身的业务结构调整。在23年期间，公司已经开始优化产品布局和业务布局，同时逐步控制成本费用降本增效。在公司自身的优化调整下，我们预计24年有望迎来利润拐点。

投资建议：考虑到公司业务受到下游建筑业行业影响，我们调整盈利预测，收入由24-25年83.39/98.58亿元调整为24-26年的67.54/72.49/81.28亿元，归母净利润由24-25年11.58/15.56亿元，调整为6.33/8.36/11.48亿元。考虑到广联达在国内的建筑数字化行业的地位，维持“买入”评级。

风险提示：建筑业下游需求侧持续不及预期、公司调整业务进展不及预期、成本控制不及预期

投资评级

行业	计算机/软件开发
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.18元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,664.87
流通A股股本(百万股)	1,588.83
A股总市值(百万元)	16,948.37
流通A股市值(百万元)	16,174.34
每股净资产(元)	3.53
资产负债率(%)	40.25
一年内最高/最低(元)	68.10/9.99

作者

缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
刘鉴	联系人
liujianb@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《广联达-季报点评:Q3 短期业绩承压，看好未来新产品 α +行业 β 双增长》2023-11-07
- 《广联达-公司点评:ROE 成为建筑业国企考核指标，数字新成本有望进一步加速》2023-03-07
- 《广联达-季报点评:营收实现高速增长，经营效率逐步提升》2022-10-28

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,590.84	6,563.36	6,753.62	7,248.69	8,128.47
增长率(%)	17.29	(0.42)	2.90	7.33	12.14
EBITDA(百万元)	1,200.77	686.90	1,210.69	1,460.32	1,818.46
归属母公司净利润(百万元)	966.73	115.84	633.32	835.93	1,148.20
增长率(%)	46.26	(88.02)	446.73	31.99	37.36
EPS(元/股)	0.58	0.07	0.38	0.50	0.69
市盈率(P/E)	17.53	146.31	26.76	20.27	14.76
市净率(P/B)	2.69	2.88	2.60	2.31	1.99
市销率(P/S)	2.57	2.58	2.51	2.34	2.09
EV/EBITDA	55.18	34.90	9.66	7.52	4.80

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,344.50	3,696.82	4,392.43	5,158.60	7,473.39
应收票据及应收账款	1,048.69	849.23	85.34	708.80	148.06
预付账款	71.79	44.53	66.52	38.63	76.95
存货	86.60	48.90	71.63	42.50	82.95
其他	207.34	176.46	271.07	199.35	294.71
流动资产合计	5,758.92	4,815.94	4,886.99	6,147.89	8,076.06
长期股权投资	342.15	270.71	420.71	570.71	720.71
固定资产	1,424.12	1,400.60	1,493.20	1,584.67	1,558.26
在建工程	53.84	124.77	112.38	0.00	0.00
无形资产	1,584.36	1,647.31	1,746.86	1,426.40	1,085.95
其他	2,344.06	2,407.02	2,399.79	2,390.89	2,384.34
非流动资产合计	5,748.53	5,850.42	6,172.94	5,972.67	5,749.25
资产总计	11,545.49	10,675.95	11,059.93	12,120.56	13,825.32
短期借款	3.80	2.83	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	545.76	440.82	319.37	46.57	280.11
其他	1,198.92	1,034.58	3,580.02	4,038.36	4,307.57
流动负债合计	1,748.48	1,478.23	3,899.40	4,084.93	4,587.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	168.46	148.61	148.61	148.61	148.61
非流动负债合计	168.46	148.61	148.61	148.61	148.61
负债合计	4,744.39	4,297.35	4,048.00	4,233.54	4,736.29
少数股东权益	489.36	496.06	496.06	535.22	589.03
股本	1,191.30	1,664.87	1,664.87	1,664.87	1,664.87
资本公积	2,910.30	2,019.58	2,019.58	2,019.58	2,019.58
留存收益	3,063.48	2,710.30	3,343.63	4,179.55	5,327.75
其他	(853.33)	(512.20)	(512.20)	(512.20)	(512.20)
股东权益合计	6,801.11	6,378.60	7,011.93	7,887.02	9,089.02
负债和股东权益总计	11,545.49	10,675.95	11,059.93	12,120.56	13,825.32

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,012.03	119.27	633.32	835.93	1,148.20
折旧摊销	225.39	413.88	520.25	551.37	576.87
财务费用	4.46	9.10	(40.66)	(48.00)	(63.49)
投资损失	8.00	35.12	12.29	12.29	12.29
营运资金变动	352.62	(144.88)	394.87	(300.29)	895.92
其它	45.10	204.47	29.68	39.17	53.80
经营活动现金流	1,647.60	636.96	1,549.74	1,090.45	2,623.58
资本支出	1,092.71	472.60	850.00	360.00	360.00
长期投资	16.34	(71.44)	150.00	150.00	150.00
其他	(2,073.28)	(1,069.75)	(1,862.29)	(882.29)	(882.29)
投资活动现金流	(964.23)	(668.59)	(862.29)	(372.29)	(372.29)
债权融资	45.76	24.02	37.83	48.00	63.49
股权融资	(581.54)	(76.02)	(29.67)	0.00	0.00
其他	161.43	(568.02)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(374.34)	(620.02)	8.15	48.00	63.49
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	309.03	(651.66)	695.61	766.17	2,314.79

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,590.84	6,563.36	6,753.62	7,248.69	8,128.47
营业成本	1,123.82	1,140.75	1,132.39	1,072.23	1,178.58
营业税金及附加	48.31	50.16	54.96	58.98	66.14
销售费用	1,690.07	2,007.58	1,705.03	1,841.61	2,004.11
管理费用	1,229.26	1,264.24	1,230.37	1,208.32	1,282.93
研发费用	1,515.24	1,894.69	1,928.14	2,146.30	2,342.83
财务费用	(32.88)	(25.13)	(40.66)	(48.00)	(63.49)
资产/信用减值损失	(48.70)	(146.05)	(25.08)	(25.08)	(25.08)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(8.00)	(35.12)	(12.29)	(12.29)	(12.29)
其他	(22.42)	242.69	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,096.14	169.55	706.03	931.89	1,280.01
营业外收入	1.31	1.43	0.00	0.00	0.00
营业外支出	19.74	20.60	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,077.71	150.38	706.03	931.89	1,280.01
所得税	65.68	31.11	43.03	56.79	78.01
净利润	1,012.03	119.27	663.00	875.09	1,202.00
少数股东损益	45.30	3.43	29.68	39.17	53.80
归属于母公司净利润	966.73	115.84	633.32	835.93	1,148.20
每股收益(元)	0.58	0.07	0.38	0.50	0.69

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	17.29%	-0.42%	2.90%	7.33%	12.14%
营业利润	44.53%	-84.53%	316.40%	31.99%	37.36%
归属于母公司净利润	46.26%	-88.02%	446.73%	31.99%	37.36%
获利能力					
毛利率	82.95%	82.62%	83.23%	85.21%	85.50%
净利率	14.67%	1.76%	9.38%	11.53%	14.13%
ROE	15.32%	1.97%	9.72%	11.37%	13.51%
ROIC	122.31%	9.98%	47.40%	65.86%	82.90%
偿债能力					
资产负债率	41.09%	40.25%	36.60%	34.93%	34.26%
净负债率	-63.26%	-57.31%	-62.10%	-64.92%	-81.80%
流动比率	1.27	1.16	1.25	1.51	1.76
速动比率	1.25	1.15	1.23	1.49	1.74
营运能力					
应收账款周转率	8.38	6.92	14.45	18.26	18.97
存货周转率	83.70	96.87	112.06	127.03	129.59
总资产周转率	0.61	0.59	0.62	0.63	0.63
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.07	0.38	0.50	0.69
每股经营现金流	0.99	0.38	0.93	0.65	1.58
每股净资产	3.79	3.53	3.91	4.42	5.11
估值比率					
市盈率	17.53	146.31	26.76	20.27	14.76
市净率	2.69	2.88	2.60	2.31	1.99
EV/EBITDA	55.18	34.90	9.66	7.52	4.80
EV/EBIT	67.24	84.98	16.94	12.07	7.02

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com