

广联达 (002410.SZ)

强烈推荐 (维持)

研发持续高投入，Q3 费用率环比提升影响利润

公司发布 24 年三季报，三季度费用率环比提升影响净利润水平。公司持续进行研发投入，不断巩固核心技术壁垒，引领建筑行业向数字化、智能化转型，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 公司发布 24 年三季报。公司 24 年前三季度实现营业收入 43.96 亿元，YoY-8.03%；实现归母净利润 2.13 亿元，YoY-18.47%；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，YoY-12.96%；实现经营性净现金流-1.32 亿元，YoY+68.23%。截止 9 月底，公司合同负债 22.73 亿元，较年初下降 14.89%，主要系报告期数字成本业务 SaaS 服务相关递延服务云合同结转至收入净增加所致。前三季度公司毛利率 86.21%（同比+1.17pct）。前三季度实现销售、管理、研发费用率 26.48%、22.90%、28.89%，同比分别变动-2.10、2.38、-0.53pct。

□ 三季度费用率环比提升影响净利润水平。24 年三季度公司实现营业收入 14.38 亿元，YoY-15.96%；实现归母净利润 0.21 亿元，YoY+59.71%；实现扣非归母净利润 0.11 亿元，YoY+743.35%。年初公司对部分业务进行了调整，二、三季度业务调整和成本费用控制效果逐步显现，三季度公司销售、管理、研发费用同比分别下降 15.65%、14.61%、17.71%。尽管如此，三季度公司销售、管理、研发费用率环比二季度分别提升 6.08、3.76、4.22pct，对三季度利润绝对值造成一定影响。我们认为公司 Q3 期间费用率环比提升主要原因系公司三季度加强营销活动投入所致。

□ 长周期维持研发高投入，不断打磨产品核心竞争力。2021 年至今，公司研发费用率分别为 23.73%、22.99%、28.87%、28.89%（24Q3），公司持续进行研发投入，不断巩固核心技术壁垒。报告期内公司对外发布了建筑行业 AI 大模型 AecGPT 和建筑行业 AI 平台，标志着 AI 赋能建筑行业数字化发展取得阶段性进展。作为领先的数字建筑平台服务商，公司致力于通过创新的技术和解决方案，引领建筑行业向数字化、智能化方向迈进。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。调整公司 24 至 26 年实现营业收入至 62.35、70.83、81.67 亿元，归母净利润至 4.78、8.04、9.61 亿元，对应 PE 分别为 51.5、30.6、25.6 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：新开工数下滑、新业务进展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6591	6563	6235	7083	8167
同比增长	17%	-0%	-5%	14%	15%
营业利润(百万元)	1096	170	613	1018	1212
同比增长	45%	-85%	262%	66%	19%
归母净利润(百万元)	967	116	478	804	961
同比增长	46%	-88%	312%	68%	20%
每股收益(元)	0.59	0.07	0.29	0.49	0.58
PE	25.4	212.3	51.5	30.6	25.6
PB	3.9	4.2	3.9	3.6	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/计算机
当前股价：14.89 元

基础数据

总股本(百万股)	1652
已上市流通股(百万股)	1588
总市值(十亿元)	24.6
流通市值(十亿元)	23.7
每股净资产(MRQ)	3.6
ROE(TTM)	1.1
资产负债率	34.5%
主要股东	刁志中
主要股东持股比例	16.11%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《广联达 (002410) ——Q2 业绩高增，业务调整及成本费用管控效果显著》2024-08-23
- 2、《广联达 (002410) ——建筑行业低迷影响收入增长，管理费用高增影响利润》2024-04-25
- 3、《广联达 (002410) ——费用投入加大利润承压，创新业务加速公司转型升级》2024-03-26

刘玉萍 S1090518120002

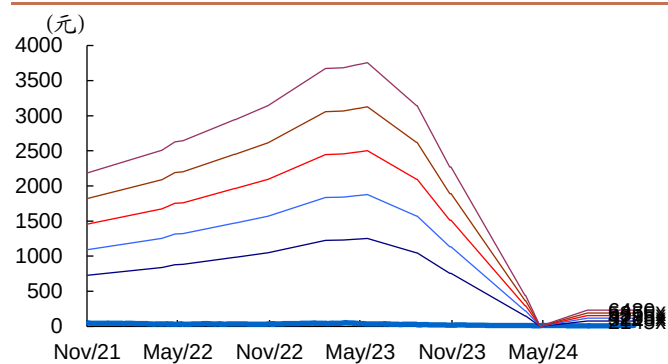
liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

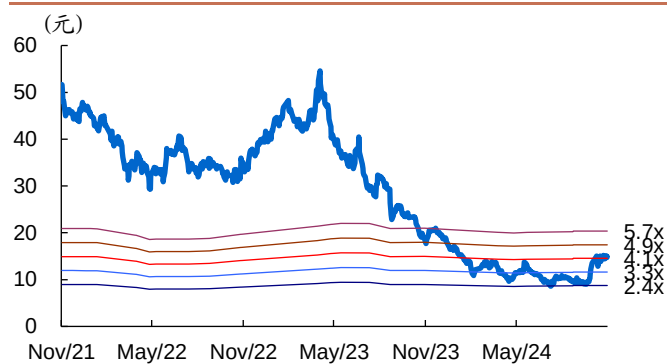
PE-PB Band

图 1: 广联达历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 广联达历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	5797	4826	5333	6768	8400
现金	4344	3697	4259	5546	6988
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	9	7	6	7	8
应收款项	1040	842	800	909	1048
其它应收款	58	39	37	42	48
存货	87	49	47	55	65
其他	259	192	183	209	242
非流动资产	5749	5850	5558	5296	5059
长期股权投资	342	271	271	271	271
固定资产	1424	1401	1379	1359	1341
无形资产商誉	2578	2650	2385	2146	1932
其他	1404	1529	1524	1519	1516
资产总计	11545	10676	10891	12063	13459
流动负债	4576	4149	3989	4476	5123
短期借款	4	3	0	0	0
应付账款	546	441	424	493	584
预收账款	2827	2671	2569	2985	3537
其他	1199	1035	996	999	1002
长期负债	168	149	149	149	149
长期借款	0	0	0	0	0
其他	168	149	149	149	149
负债合计	4744	4297	4137	4625	5272
股本	1191	1665	1665	1665	1665
资本公积金	2153	1716	1716	1716	1716
留存收益	2967	2502	2863	3524	4244
少数股东权益	489	496	510	534	562
归属于母公司所有者权益	6312	5883	6244	6905	7625
负债及权益合计	11545	10676	10891	12063	13459

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1648	637	682	1386	1630
净利润	1012	119	492	828	990
折旧摊销	225	414	379	350	323
财务费用	4	9	(25)	(20)	(20)
投资收益	8	35	(100)	(110)	(120)
营运资金变动	434	56	(62)	335	452
其它	(37)	4	(2)	4	5
投资活动现金流	(964)	(669)	13	23	33
资本支出	(850)	(611)	(87)	(87)	(87)
其他投资	(115)	(58)	100	110	120
筹资活动现金流	(374)	(620)	(133)	(123)	(221)
借款变动	(9)	(188)	(41)	0	0
普通股增加	2	474	0	0	0
资本公积增加	(48)	(437)	0	0	0
股利分配	(357)	(477)	(117)	(143)	(241)
其他	38	7	25	20	20
现金净增加额	309	(652)	563	1286	1442

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6591	6563	6235	7083	8167
营业成本	1124	1141	1097	1275	1511
营业税金及附加	48	50	48	54	62
营业费用	1690	2008	1559	1771	2042
管理费用	1229	1264	1372	1204	1307
研发费用	1515	1895	1621	1842	2123
财务费用	(33)	(25)	(25)	(20)	(20)
资产减值损失	(48)	(145)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	135	119	120	130	140
投资收益	(8)	(35)	(20)	(20)	(20)
营业利润	1096	170	613	1018	1212
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	20	21	20	20	20
利润总额	1078	150	595	999	1193
所得税	66	31	103	171	203
少数股东损益	45	3	14	24	28
归属于母公司净利润	967	116	478	804	961

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	17%	-0%	-5%	14%	15%
营业利润	45%	-85%	262%	66%	19%
归母净利润	46%	-88%	312%	68%	20%
获利能力					
毛利率	82.9%	82.6%	82.4%	82.0%	81.5%
净利率	14.7%	1.8%	7.7%	11.4%	11.8%
ROE	16.0%	1.9%	7.9%	12.2%	13.2%
ROIC	15.2%	1.8%	7.4%	11.7%	12.7%
偿债能力					
资产负债率	41.1%	40.3%	38.0%	38.3%	39.2%
净负债比率	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	14.3	16.8	22.9	25.1	25.3
应收账款周转率	8.4	6.9	7.5	8.2	8.3
应付账款周转率	2.8	2.3	2.5	2.8	2.8
每股资料(元)					
EPS	0.59	0.07	0.29	0.49	0.58
每股经营净现金	1.00	0.39	0.41	0.84	0.99
每股净资产	3.82	3.56	3.78	4.18	4.62
每股股利	0.29	0.07	0.09	0.15	0.17
估值比率					
PE	25.4	212.3	51.5	30.6	25.6
PB	3.9	4.2	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	22.2	98.9	26.0	18.7	16.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。