

广联达 (002410.SZ)

经营质量提升，盈利拐点已现

公司发布 24 年年报，业绩符合预期。数字成本业务基本盘稳固，数字施工业务经营质量和管理水平明显提升，数字设计及海外业务稳中有增。我们认为公司持续加强费用管控，提升产品和技术投入效率，25 年费用率将持续优化，公司盈利能力有望得到释放，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 公司发布 24 年报，业绩符合预期。公司 24 年实现营业收入 62.40 亿元，YoY-4.93%；实现归母净利润 2.50 亿元，YoY+116.19%；实现扣非归母净利润 1.74 亿元，YoY+219.92%；实现经营性净现金流 11.94 亿元，YoY+87.41%。公司 24Q4 实现营业收入 18.43 亿元，YoY+3.37%；实现归母净利润 0.37 亿元，YoY+125.50%；实现扣非归母净利润-0.11 亿元，YoY+93.30%。截止 12 月底，公司合同负债 24.97 亿元，较年初下降 6.49%，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。24 年公司毛利率 84.33% (YoY+1.81pct)，销售、管理、研发费用率分别为 27.64%、21.87%、28.35%，同比分别变动-2.95、+2.61、-0.52pct，管理费用提升主要系公司部分业务调整一次性补偿金增加所致。

□ 数字成本业务基本盘稳固。报告期公司数字成本业务实现营业收入 49.86 亿元，YoY-3.55%；签署云合同 34.24 亿元，YoY-3.93%。传统造价工具续费率、应用率保持稳定；成本测算产品深耕大客户、应用率不断提升；指标网、采购建议价等数据类产品快速增长；清标业务保持高速增长。报告期内数字成本业务毛利率 93.42%，较去年同期增长 0.91pct。

□ 数字施工业务经营质量和管理水平明显提升。报告期内公司数字施工业务实现营业收入 7.87 亿元，YoY-8.71%。公司更聚焦施工业务利润和现金流的管理，产品侧聚焦施工过程中材料、人员、机械等关键生产要素和核心业务管理场景，提供项目级标准化产品，降低低毛利率产品的比重；营销侧聚焦核心区域和重点客户，加强对大客户单品渗透和根据地的建设，实现企业级产品重点客户突破。报告期内数字施工业务毛利率 35.87%，较去年同期增长 4.40pct；同期公司应收账款余额 8.15 亿元，过去两年持续改善。

□ 数字设计业务稳中有增，海外业务重点布局。报告期内公司数字设计业务实现营业收入 0.9 亿元，YoY+3.28%，公司重点结合应用场景打造数维房建设计算量一体化标杆、数维道路方案施工图一体化标杆，加强产品研发和推广，沉淀规模化推广的营销能力，为后续数维产品扩大市场份额铺垫基础。海外业务实现营业收入 2.03 亿元，YoY+5.07%，数字成本业务在亚洲区域如马来西亚、印尼等实现收入快速增长，设计业务在欧洲地区持续保持增长态势。

□ 盈利拐点已现。公司 2022、2023、2024 年期间费用率分别为 66.78%、78.34%、77.56%，不考虑补偿金影响 24 年费用率已有所改善。截止 24 年底，公司员工总数 8,463 人，较 2023 年减员近 2000 人，人均创收 73.73 万元，较 2023 年增长 10.31 万元。我们认为公司持续加强费用管控，提升产品和技术投入效率，25 年费用率将持续优化，公司盈利能力有望得到释放。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 25 至 27 年实现营业收入至 66.99、

强烈推荐 (维持)

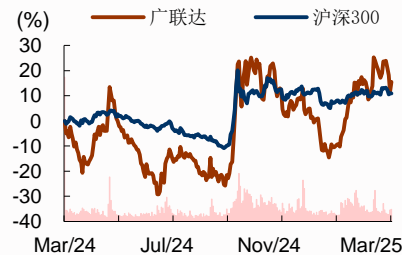
TMT 及中小盘/计算机
当前股价：14.02 元

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) | 23.2 |
| 流通市值 (十亿元) | 22.3 |
| 每股净资产 (MRQ) | 3.6 |
| ROE (TTM) | 4.2 |
| 资产负债率 | 40.6% |
| 主要股东 | 刁志中 |
| 主要股东持股比例 | 16.11% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | -5 | 41 | -0 |
| 相对表现 | -4 | 24 | -11 |



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《广联达 (002410) ——研发持续高投入，Q3 费用率环比提升影响利润》2024-10-31
- 《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
- 《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

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

72.11、77.87 亿元，归母净利润至 5.76、7.78、9.15 亿元，对应 PE 分别为 40.2、29.8、25.3 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：新开工数下滑、创新业务进展低于预期。

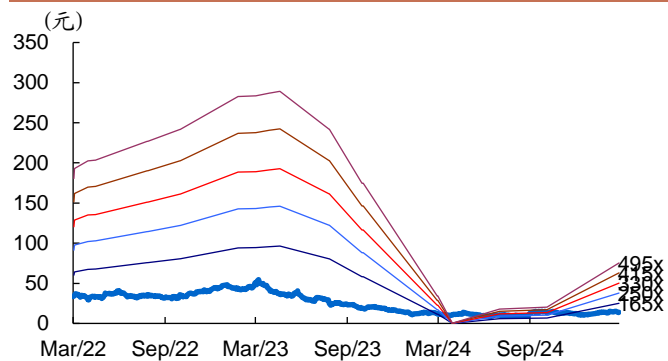
财务数据与估值

| 会计年度 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 6563 | 6240 | 6699 | 7211 | 7787 |
| 同比增长 | -0% | -5% | 7% | 8% | 8% |
| 营业利润(百万元) | 170 | 318 | 721 | 971 | 1141 |
| 同比增长 | -85% | 87% | 127% | 35% | 17% |
| 归母净利润(百万元) | 116 | 250 | 576 | 778 | 915 |
| 同比增长 | -88% | 116% | 130% | 35% | 18% |
| 每股收益(元) | 0.07 | 0.15 | 0.35 | 0.47 | 0.55 |
| PE | 199.9 | 92.5 | 40.2 | 29.8 | 25.3 |
| PB | 3.9 | 3.9 | 3.7 | 3.4 | 3.1 |

资料来源：公司数据、招商证券

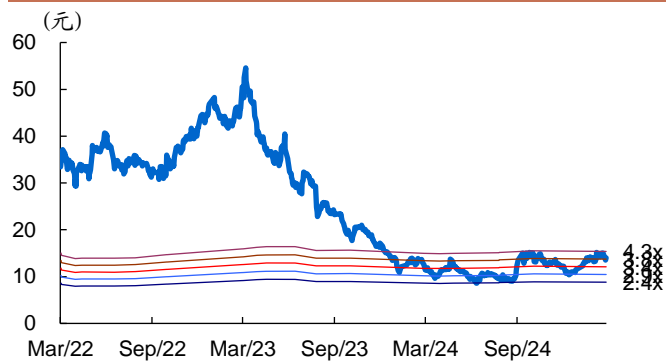
PE-PB Band

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 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 4826 | 4915 | 5823 | 7006 | 8241 |
| 现金 | 3697 | 3905 | 4735 | 5832 | 6971 |
| 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 7 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 应收款项 | 842 | 815 | 875 | 942 | 1017 |
| 其它应收款 | 39 | 29 | 31 | 33 | 36 |
| 存货 | 49 | 50 | 56 | 62 | 68 |
| 其他 | 192 | 106 | 115 | 125 | 135 |
| 非流动资产 | 5850 | 5316 | 5170 | 5040 | 4926 |
| 长期股权投资 | 271 | 247 | 247 | 247 | 247 |
| 固定资产 | 1401 | 1526 | 1641 | 1746 | 1843 |
| 无形资产商誉 | 2650 | 2569 | 2312 | 2081 | 1873 |
| 其他 | 1529 | 975 | 970 | 966 | 963 |
| 资产总计 | 10676 | 10231 | 10993 | 12047 | 13167 |
| 流动负债 | 4149 | 4063 | 4450 | 4835 | 5200 |
| 短期借款 | 3 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 441 | 552 | 627 | 696 | 761 |
| 预收账款 | 2671 | 2497 | 2837 | 3149 | 3444 |
| 其他 | 1035 | 1006 | 985 | 990 | 995 |
| 长期负债 | 149 | 89 | 89 | 89 | 89 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 149 | 89 | 89 | 89 | 89 |
| 负债合计 | 4297 | 4152 | 4539 | 4924 | 5289 |
| 股本 | 1665 | 1652 | 1652 | 1652 | 1652 |
| 资本公积金 | 1716 | 1814 | 1814 | 1814 | 1814 |
| 留存收益 | 2502 | 2494 | 2822 | 3428 | 4109 |
| 少数股东权益 | 496 | 120 | 167 | 229 | 303 |
| 归属于母公司所有者权益 | 5883 | 5959 | 6288 | 6893 | 7575 |
| 负债及权益合计 | 10676 | 10231 | 10993 | 12047 | 13167 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 637 | 1194 | 1243 | 1389 | 1467 |
| 净利润 | 119 | 271 | 623 | 841 | 989 |
| 折旧摊销 | 414 | 441 | 386 | 368 | 353 |
| 财务费用 | 9 | 11 | (22) | (24) | (30) |
| 投资收益 | 35 | (4) | (85) | (95) | (115) |
| 营运资金变动 | 56 | 485 | 342 | 299 | 270 |
| 其它 | 4 | (9) | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (669) | (353) | (154) | (144) | (124) |
| 资本支出 | (611) | (437) | (239) | (239) | (239) |
| 其他投资 | (58) | 84 | 85 | 95 | 115 |
| 筹资活动现金流 | (620) | (625) | (260) | (149) | (203) |
| 借款变动 | (188) | (554) | (34) | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 474 | (13) | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | (437) | 97 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (477) | (117) | (248) | (173) | (233) |
| 其他 | 7 | (39) | 22 | 24 | 30 |
| 现金净增加额 | (652) | 216 | 830 | 1097 | 1140 |

利润表

| 单位：百万元 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 6563 | 6240 | 6699 | 7211 | 7787 |
| 营业成本 | 1141 | 972 | 1104 | 1225 | 1340 |
| 营业税金及附加 | 50 | 53 | 57 | 62 | 67 |
| 营业费用 | 2008 | 1725 | 1742 | 1803 | 1947 |
| 管理费用 | 1264 | 1365 | 1273 | 1334 | 1441 |
| 研发费用 | 1895 | 1769 | 1809 | 1875 | 1947 |
| 财务费用 | (25) | (18) | (22) | (24) | (30) |
| 资产减值损失 | (145) | (146) | (100) | (60) | (50) |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 119 | 85 | 80 | 90 | 110 |
| 投资收益 | (35) | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 营业利润 | 170 | 318 | 721 | 971 | 1141 |
| 营业外收入 | 1 | 6 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 21 | 14 | 10 | 10 | 10 |
| 利润总额 | 150 | 310 | 713 | 963 | 1133 |
| 所得税 | 31 | 39 | 90 | 122 | 144 |
| 少数股东损益 | 3 | 20 | 46 | 63 | 74 |
| 归属于母公司净利润 | 116 | 250 | 576 | 778 | 915 |

主要财务比率

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | -0% | -5% | 7% | 8% | 8% |
| 营业利润 | -85% | 87% | 127% | 35% | 17% |
| 归母净利润 | -88% | 116% | 130% | 35% | 18% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 82.6% | 84.4% | 83.5% | 83.0% | 82.8% |
| 净利率 | 1.8% | 4.0% | 8.6% | 10.8% | 11.8% |
| ROE | 1.9% | 4.2% | 9.4% | 11.8% | 12.7% |
| ROIC | 1.8% | 4.2% | 9.7% | 12.2% | 12.9% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 40.3% | 40.6% | 41.3% | 40.9% | 40.2% |
| 净负债比率 | 0.4% | 0.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.6 |
| 速动比率 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 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 | 16.8 | 19.7 | 20.9 | 20.6 | 20.5 |
| 应收账款周转率 | 6.9 | 7.5 | 7.8 | 7.8 | 7.8 |
| 应付账款周转率 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | 0.07 | 0.15 | 0.35 | 0.47 | 0.55 |
| 每股经营净现金 | 0.39 | 0.72 | 0.75 | 0.84 | 0.89 |
| 每股净资产 | 3.56 | 3.61 | 3.81 | 4.17 | 4.59 |
| 每股股利 | 0.07 | 0.15 | 0.10 | 0.14 | 0.17 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 199.9 | 92.5 | 40.2 | 29.8 | 25.3 |
| PB | 3.9 | 3.9 | 3.7 | 3.4 | 3.1 |
| EV/EBITDA | 90.9 | 56.0 | 21.3 | 17.6 | 15.8 |

资料来源：公司数据、招商证券

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。