核心业务回暖，AI 赋能业务打造成长新动能

2025 年 08 月 27 日

推荐 维持评级

当前价格： 15.36 元

分析师 吕伟
执业证书：S0100521110003
邮箱：lvwei_yj@mszq.com
分析师 郭新宇
执业证书：S0100518120001
邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.广联达（002410.SZ）公司动态报告：触底反转，向 AI 而生-2025/06/03
2.广联达（002410.SZ）2024 年半年报点评：2024Q2 单季利润明显回暖，龙头长期潜力可期-2024/08/25
3.广联达（002410.SZ）2023 年三季报点评：短期业绩承压不改长期趋势，新业务逐步显示成长动能-2023/10/27

➢ **事件概述：**2025 年 8 月 25 日公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 27.84 亿元，同比下降 5.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.37 亿元，同比增长 23.65%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.14 亿元，同比增长 22.67%。

➢ **核心业务回暖，盈利能力提升。**2025H1 公司收入短期承压，主要系核心的数字成本业务收入同比减少 7.06%，其中超 60%的变动是由于前期签订云合同分期结转的收入减少所致，但第二季度新签云合同降幅已明显收窄。在收入端承压背景下，公司盈利能力逆势提升，主要得益于：1）毛利率提升：公司主动调整产品结构，减少非核心、低毛利产品销售，整体毛利率同比提升 1.11 个百分点至 87.79%。2）费用管控成效显著：公司优化资源投放，管理费用同比下降 13.11%。

➢ **业务结构持续优化，施工业务转型见效，新兴业务崭露头角。**公司在巩固核心业务的同时，积极拓展新增长点，业务结构更趋健康：1）数字施工业务转型效果显著：实现营业收入 3.12 亿元，同比增长 8.21%。公司坚定推进施工业务转型，聚焦高毛利标准化产品，第二季度收入同比增长 19.49%，上半年毛利率大幅提升 26.03 个百分点至 52.01%。2）数字成本业务新产品成长性显现：尽管传统造价产品受行业影响，但清标产品收入持续增长，指标网、成本测算等数据类产品收入增速超过 30%。3）基建及海外业务成为重要增长点：基建领域，公路算量产品在 AI 赋能下实现收入同比增长 68.49%。海外业务实现收入 1.16 亿元，同比增长 9.62%，其中第二季度收入同比增长 21.62%，扭转一季度下滑局面。

➢ **全面拥抱 AI，赋能核心业务，打造新增长引擎。**公司将 AI 作为核心技术驱动，在多个产品领域取得阶段性成果，AI 已成为新的增长引擎。2025H1，由 AI 直接带来的合同金额超 **4000 万元。**公司行业 AI 平台能力持续提升，上半年 AI 服务调用量超 **4000 万次**，模型服务消费达 **143 亿 Tokens。**AI 在成本精细化（AI+算量、计价、清标）、施工精细化（AI+物资、塔吊）及设计一体化（AI 原生产品 Concetto）等高价值场景的深度应用，显著提升了产品竞争力与客户价值。

➢ **投资建议：**公司是国内领先的数字建筑平台服务商，数字成本等业务 SaaS 模式价值凸显，数字施工业务毛利率回暖，费用端持续优化，推动业绩快速回暖。长期看，公司积极布局 AI，将自身深刻行业理解与 AI 技术深度融合，有望打开新的增长空间。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.49/6.63/8.35 亿元，对应 PE 分别为 57X、38X、30X，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**行业需求端景气度波动；AI 等新技术路径存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,240	6,535	7,075	7,440
增长率（%）	-4.9	4.7	8.3	5.2
归属母公司股东净利润（百万元）	250	449	663	835
增长率（%）	116.2	79.2	47.8	25.9
每股收益（元）	0.15	0.27	0.40	0.51
PE	101	57	38	30
PB	4.3	4.2	4.0	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**6,240**	**6,535**	**7,075**	**7,440**
营业成本	972	1,018	1,097	1,147
营业税金及附加	53	65	71	74
销售费用	1,725	1,764	1,840	1,860
管理费用	1,365	1,372	1,415	1,414
研发费用	1,769	1,830	1,910	2,009
EBIT	345	487	745	946
财务费用	-18	-37	-34	-37
资产减值损失	-63	-6	-6	-6
投资收益	4	7	7	7
营业利润	**318**	**535**	**792**	**997**
营业外收支	-8	1	1	1
利润总额	**310**	**536**	**793**	**998**
所得税	39	54	79	100
净利润	271	483	713	898
归属于母公司净利润	**250**	**449**	**663**	**835**
EBITDA	833	1,023	1,311	1,585

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,905	3,834	4,306	4,768
应收账款及票据	826	824	892	938
预付款项	25	20	22	23
存货	50	50	54	57
其他流动资产	110	135	138	141
流动资产合计	**4,915**	**4,863**	**5,412**	**5,926**
长期股权投资	247	247	247	247
固定资产	1,526	1,567	1,592	1,615
无形资产	1,265	1,354	1,421	1,484
非流动资产合计	**5,316**	**5,588**	**5,740**	**5,845**
资产合计	**10,231**	**10,451**	**11,152**	**11,771**
短期借款	8	8	8	8
应付账款及票据	552	580	625	650
其他流动负债	3,503	3,516	3,760	3,916
流动负债合计	**4,063**	**4,104**	**4,394**	**4,575**
长期借款	0	42	42	42
其他长期负债	89	84	141	145
非流动负债合计	**89**	**126**	**183**	**187**
负债合计	**4,152**	**4,231**	**4,577**	**4,762**
股本	1,652	1,652	1,652	1,652
少数股东权益	120	154	204	267
股东权益合计	**6,080**	**6,221**	**6,575**	**7,008**
负债和股东权益合计	**10,231**	**10,451**	**11,152**	**11,771**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	-4.93	4.73	8.27	5.15
EBIT 增长率	19.41	41.00	53.11	26.96
净利润增长率	116.19	79.20	47.84	25.86
盈利能力（%）				
毛利率	84.33	84.42	84.50	84.59
净利润率	4.04	6.87	9.38	11.22
总资产收益率 ROA	2.45	4.29	5.95	7.09
净资产收益率 ROE	4.20	7.40	10.41	12.39
偿债能力				
流动比率	1.21	1.18	1.23	1.30
速动比率	1.17	1.14	1.19	1.26
现金比率	0.96	0.93	0.98	1.04
资产负债率（%）	40.58	40.48	41.04	40.46
经营效率				
应收账款周转天数	47.98	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	18.61	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.59	0.63	0.66	0.65
每股指标（元）				
每股收益	0.15	0.27	0.40	0.51
每股净资产	3.61	3.67	3.86	4.08
每股经营现金流	0.72	0.63	0.89	1.00
每股股利	0.15	0.22	0.28	0.35
估值分析				
PE	101	57	38	30
PB	4.3	4.2	4.0	3.8
EV/EBITDA	27.63	22.50	17.55	14.52
股息收益率（%）	0.98	1.41	1.83	2.30

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	271	483	713	898
折旧和摊销	488	537	566	639
营运资金变动	291	-47	109	21
经营活动现金流	**1,194**	**1,044**	**1,477**	**1,652**
资本开支	-435	-630	-639	-713
投资	66	0	0	0
投资活动现金流	**-353**	**-721**	**-632**	**-706**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	8	16	0	0
筹资活动现金流	**-625**	**-394**	**-373**	**-484**
现金净流量	**221**	**-71**	**472**	**462**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048