

信义山证汇通天下

证券研究报告

云软件服务

广联达（002410.SZ）

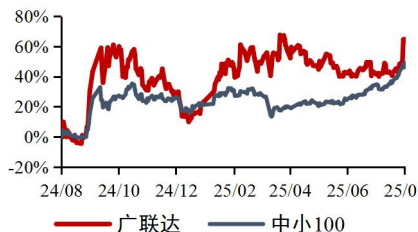
增持-A(维持)

业务结构优化推动利润率改善，AI 布局初显成效

2025 年 8 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➤ 8月25日，公司发布2025年半年报，其中，2025上半年公司实现收入28.00亿元，同比减少5.37%；上半年实现归母净利润2.37亿元，同比增23.65%，实现扣非净利润2.14亿元，同比增22.67%。2025年二季度公司实现收入15.72亿元，同比减5.24%；二季度实现归母净利润2.07亿元，同比增长11.63%，实现扣非净利润1.95亿元，同比增长10.88%。

事件点评

➤ 业务结构优化推动公司盈利能力进一步改善。受下游房地产新开工面积持续下滑影响，今年上半年公司收入增长依旧承压，但随着公司拓展基建业务、布局海外市场以及积极拥抱AI，未来收入端将呈现一定增长韧性。2025上半年公司毛利率为87.79%，较上年同期提高1.11个百分点，主要是因为公司主动优化业务结构，减少非核心、低毛利产品的销售。在费用端，由于公司加强产品推广，相关广告及业务宣传费用增加，上半年销售费用同比增长3.78%，而随着公司形成业务聚焦及加强费用管控，上半年研发投入同比减少7.73%，同时受益于一次性补偿金等人力成本减少，管理费用同比减少13.11%。得益于业务结构优化及费用管控，2025上半年公司净利率达9.20%，较上年同期提高2.25个百分点。此外，随着公司持续加强回款管理，上半年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比去年增加1.62亿元，经营活动产生的现金净流出同比减少19%。

➤ 数字成本云合同降幅收窄，数字施工毛利率大幅提升。分业务看，1）2025上半年数字成本业务实现收入22.86亿元，同比减少7.06%，主要是由前期签订云合同分期结转的收入减少所致，而Q2新签云合同降幅已明显收窄，其中，传统造价业务续费率同比提升1.3个百分点，新产品中清标产品收入持续增长，指标网、成本测算收入增速超30%；2）上半年数字施工业务实现收入3.12亿元，同比增长8.21%，扭转收入下滑趋势，并且，公司大力推广项目级标准化产品，减少低毛利率产品占比，推动施工业务毛利率提升至52.01%，较上年同期提高26.03个百分点；3）上半年数字设计业务实现收入0.31亿元，同比减13.11%，其中数维房建和数维基建产品能力均在持续快速升级；4）上半年海外业务实现收入1.16亿元，同比增9.62%，其中Q2增速达21.62%，同时Q2公司亚洲区域客户续费率环比提升超10个百分点，并且新品MCINNOVA MEP已进入样板客户阶段。

➤ 公司的AI布局已初显成效，并开始逐步贡献增量收入。一方面，公司持续打磨行业AI平台，今年上半年平台AI服务调用量超4000万次，行业

市场数据：2025 年 8 月 28 日

收盘价（元）：	15.38
年内最高/最低（元）：	16.25/8.81
流通 A 股/总股本（亿股）：	15.88/16.52
流通 A 股市值（亿）：	244.25
总市值（亿）：	254.07

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.14
摊薄每股收益(元)：	0.14
每股净资产(元)：	3.62
净资产收益率(%)：	4.28

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

AI 平台模型服务消费达 143 亿 Tokens，同时，行业 AI 平台支撑 AI 应用快速开发，目前已赋能 80 多个 AI 产品开发，并支撑 17 个 AI 应用发布；另一方面，公司围绕设计一体化、成本精细化、施工精细化等高价值场景持续打造 AI 产品，其中，AI 原生产品 Concetto 的 AI 渲染鸟瞰图生成效果行业领先，并首创三维模型合成；AI+成本产品能够将智能预算拆分效率提升 10 倍，将 AI 标前成本编制效率提升 7 倍；融入 AI 能力的项目决策系统 PMSmart 在数据采集、连接、分析决策方面较人工提效 30 倍。今年上半年，由 AI 直接带来的合同已超过 4000 万，同时 AI 持续赋能产品升级，提升产品竞争力，间接推动业绩增长。

投资建议

➤ 公司作为建筑 IT 龙头厂商，未来在建筑业数字化转型持续推进下将充分受益，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.29\0.34\0.38，对应公司 8 月 28 日收盘价 15.38 元，2025-2027 年 PE 分别为 53.24\45.51\40.31，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 下游客户需求不及预期，业务拓展不及预期，汇率波动风险，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,563	6,240	6,417	6,794	7,369
YoY(%)	-0.4	-4.9	2.8	5.9	8.5
净利润(百万元)	116	250	477	558	630
YoY(%)	-88.0	116.2	90.6	17.0	12.9
毛利率(%)	82.6	84.4	86.3	86.4	86.5
EPS(摊薄/元)	0.07	0.15	0.29	0.34	0.38
ROE(%)	1.9	4.5	8.0	9.0	9.7
P/E(倍)	219.33	101.46	53.24	45.51	40.31
P/B(倍)	4.3	4.3	4.1	4.0	3.8
净利率(%)	1.8	4.0	7.4	8.2	8.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4826	4915	4528	6358	6180
现金	3697	3905	3481	5368	5140
应收票据及应收账款	849	826	803	788	790
预付账款	45	25	47	29	53
存货	49	50	55	49	61
其他流动资产	186	110	143	124	136
非流动资产	5850	5316	4935	4623	4367
长期投资	271	247	222	191	143
固定资产	1401	1526	1464	1446	1468
无形资产	1647	1627	1342	1087	857
其他非流动资产	2532	1917	1908	1899	1900
资产总计	10676	10231	9463	10981	10547
流动负债	4149	4063	3036	4346	3597
短期借款	3	8	0	0	0
应付票据及应付账款	441	552	349	593	425
其他流动负债	3705	3503	2687	3753	3172
非流动负债	149	89	89	89	89
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	149	89	89	89	89
负债合计	4297	4152	3125	4435	3686
少数股东权益	496	120	149	179	215
股本	1665	1652	1652	1652	1652
资本公积	2020	1893	1893	1893	1893
留存收益	2710	2851	2974	3085	3157
归属母公司股东权益	5883	5959	6189	6367	6646
负债和股东权益	10676	10231	9463	10981	10547

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	637	1194	-66	2428	363
净利润	119	271	506	588	665
折旧摊销	414	441	441	464	489
财务费用	-25	-18	3	-4	-8
投资损失	35	-4	14	13	15
营运资金变动	-224	257	-1030	1366	-798
其他经营现金流	318	248	0	0	0
投资活动现金流	-669	-353	-73	-165	-248
筹资活动现金流	-620	-625	-285	-376	-343
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.15	0.29	0.34	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.72	-0.04	1.47	0.22
每股净资产(最新摊薄)	3.56	3.61	3.75	3.85	4.02

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6563	6240	6417	6794	7369
营业成本	1141	972	882	922	997
营业税金及附加	50	53	51	53	59
营业费用	2008	1725	1807	1927	2090
管理费用	1264	1365	1274	1292	1388
研发费用	1895	1769	1819	1894	2034
财务费用	-25	-18	3	-4	-8
资产减值损失	-146	-157	-117	-149	-160
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-35	4	-14	-13	-15
营业利润	170	318	563	654	736
营业外收入	1	6	2	3	3
营业外支出	21	14	16	18	17
利润总额	150	310	550	639	723
所得税	31	39	43	50	57
税后利润	119	271	506	588	665
少数股东损益	3	20	29	30	35
归属母公司净利润	116	250	477	558	630
EBITDA	490	672	939	1040	1138

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-0.4	-4.9	2.8	5.9	8.5
营业利润(%)	-84.5	87.3	77.4	16.1	12.7
归属于母公司净利润(%)	-88.0	116.2	90.6	17.0	12.9
获利能力					
毛利率(%)	82.6	84.4	86.3	86.4	86.5
净利率(%)	1.8	4.0	7.4	8.2	8.6
ROE(%)	1.9	4.5	8.0	9.0	9.7
R	1.0	3.3	7.3	8.2	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	40.3	40.6	33.0	40.4	35.0
流动比率	1.2	1.2	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.9	7.5	7.9	8.5	9.3
应付账款周转率	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	219.3	101.5	53.2	45.5	40.3
P/B	4.3	4.3	4.1	4.0	3.8
EV/EBITDA	45.7	32.3	23.6	19.5	18.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

