

## 广联达(002410.SZ)

## 造价业务云转型卓有成效，施工业务发展势头良好

## 强烈推荐（维持）

03月28日：47.64元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.glodon.com
大股东/持股	刁志中/15.98%
实际控制人	刁志中
总股本(百万股)	1,190
流通A股(百万股)	995
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	567
流通A股市值(亿元)	474
每股净资产(元)	4.86
资产负债率(%)	37.7

## 行情走势图



## 证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 010-56800140 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn



## 事项：

公司公告 2021 年年报, 2021 年实现营业总收入 56.19 亿元, 同比增长 40.32%, 实现归母净利润 6.61 亿元, 同比增长 100.06%, EPS 为 0.5636 元。2021 年利润分配预案为: 拟每 10 股派 3 元 (含税), 不以资本公积金转增股本。

## 平安观点：

- **公司营收实现高速增长，业绩表现亮眼。**根据公司公告，公司 2021 年实现营业总收入 56.19 亿元，同比增长 40.32%，实现归母净利润 6.61 亿元，同比增长 100.06%。公司表现营收和归母净利润均实现高速增长。公司 2021 年云转型相关合同负债（云预收）余额为 20.47 亿元。若将云合同负债的影响因素进行还原，则还原后的营业总收入为 61.56 亿元，同口径同比增长 33.21%；还原后的归母净利润为 11.44 亿元，同口径同比增长 29.19%。公司还原后的业绩表现依然亮眼。
- **公司毛利率和期间费用率均同比下降，研发投入持续快速增长。**公司 2021 年毛利率为 84.12%，同比下降 4.53 个百分点，主要是因为公司数字造价业务和数字施工业务毛利率分别同比下降 1.86 个百分点和 6.30 个百分点。公司 2021 年期间费用率为 70.58%，同比下降 9.33 个百分点，表明公司费控成效显著。2021 年，公司持续加强研发投入，研发投入金额达 16.26 亿元，同比增长 21.41%，研发投入金额保持快速增长，研发投入的营收占比为 29.23%。在经营性现金流净额方面，公司 2021 年经营性现金流净额为 16.01 亿元，超出同期归母净利润 9.40 亿元，公司盈利质量保持在高水平。
- **公司数字造价业务云转型卓有成效，云收入的营收占比进一步提高。**2021 年是公司“八三”战略规划期承上启下的一年，公司数字造价业务云转型覆盖全国，造价业务最后 4 个地区江苏、浙江、安徽、福建开始进入全面云转型，新转型区域转化率、老转型区域续费率双提升。截至 2021 年末，2017 年和 2018 年转型区域的转化率、续费率均超过 85%，2019 年转型地区的转化率超过 85%、续费率 90%，2020 年转型地区转化率达到 80%，续费率超过 85%，2021 年新转型地区的转化率超过 60%，相

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4005	5619	7004	8517	10388
YOY(%)	15.6	40.3	24.6	21.6	22.0
净利润(百万元)	330	661	1007	1319	1653
YOY(%)	40.5	100.1	52.3	31.0	25.4
毛利率(%)	88.7	84.1	83.9	83.6	83.3
净利率(%)	9.7	12.8	14.4	15.5	15.9
ROE(%)	5.2	11.4	15.9	18.9	21.2
EPS(摊薄/元)	0.28	0.56	0.85	1.11	1.39
P/E(倍)	171.6	85.8	56.3	43.0	34.3
P/B(倍)	8.9	9.8	9.0	8.1	7.3

较此前转型区域的第一年转化率进一步提高。2021年，公司数字造价业务实现收入 38.13 亿元，同比增长 36.64%。若将云合同负债差额还原后，调整后数字造价业务收入为 43.53 亿元，同比同口径增长 27.90%。公司数字造价云收入、云合同额、云转型相关合同负债余额分别为 25.61 亿元、31.00 亿元、20.47 亿元，同比分别增长 57.91%、38.77%、35.82%，同比均大幅增长。公司云收入占公司营收的比例达 45.58%，同比提高 5.08 个百分点，云收入的营收占比持续提高。

- **公司数字施工业务发展势头良好。**2021年，公司数字施工业务实现收入 12.06 亿元，同比增长 27.82%；新签合同额快速放量，实现了高速增长。截至 2021 年底，数字施工项目级产品累计服务项目数突破 5.5 万个，累计服务客户超过 5000 家；2021 年当年新增项目数 1.6 万个，新增客户 1600 家。公司紧抓施工企业客户数字化转型的机遇，利用上半年优先拓展合同扩大增量，下半年重点落实交付保障收入和回款的策略实现了业务的规模化扩张。全年新签合同中，企业和项企一体化解决方案合同占比约 15%，在头部客户实现了较快突破；项目级 BIM+智慧工地合同占比约 85%，其中项目级单品集团规模化采购的模式得到了快速推广，劳务、物料单产品合同中超过一半来自于规模化采购。相比上年同期，公司施工业务恢复快速增长，发展势头良好。考虑到施工阶段信息化千亿量级的市场空间，我们看好施工业务未来的巨大发展潜力。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2021 年年报，我们调整业绩预测，预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 10.07 亿元（前值为 9.71 亿元）、13.19 亿元（前值为 12.85 亿元）、16.53 亿元（新增），EPS 分别为 0.85 元、1.11 元和 1.39 元，对应 3 月 28 日收盘价的 PE 分别约为 56.3、43.0、34.3 倍。公司数字造价业务云转型覆盖全国，造价业务云转型成效显著，施工业务未来发展潜力巨大。公司在设计业务领域积极拓展，2021 年 10 月，在房建领域正式发布了基于广联达自主图形平台的数维建筑设计产品（单机公测版）。截至 2021 年底，数维建筑设计产品公测版装机量超过 1700 个。公司数字建筑产业链布局持续完善，行业龙头地位持续加强。我们坚定看好公司的未来发展，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**（1）造价业务发展不达预期。当前，公司造价业务云转型覆盖全国。未来造价业务的发展需要推出更多的新的造价云产品，如果公司不能及时推出客户接受度较高的新的造价云产品，则公司造价业务发展将存在不达预期的风险。（2）施工业务发展不达预期。公司的 BIM 产品在市场处于领先地位，但如果公司未来不能持续保持 BIM 产品和技术的领先性，公司施工业务将存在发展不达预期的风险。（3）设计业务发展不达预期。2021 年 10 月，公司在房建领域正式发布了基于广联达自主图形平台的数维建筑设计产品（单机公测版），并加速结构、机电、构件和协同产品的研发。如果这些产品的用户接受度低于预期，则公司的设计业务将存在发展不达预期的风险。

		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	5122	6841	8700	10769	
现金	4050	5491	7056	8762	
应收票据及应收账款	554	698	849	1035	
其他应收款	75	95	115	141	
预付账款	36	46	56	68	
存货	71	90	111	137	
其他流动资产	335	422	514	626	
<b>非流动资产</b>	4946	4663	4356	4033	
长期投资	326	304	281	259	
固定资产	907	820	723	616	
无形资产	531	508	472	423	
其他非流动资产	3183	3031	2879	2734	
<b>资产总计</b>	10068	11504	13056	14802	
<b>流动负债</b>	3637	4462	5251	6038	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据及应付账款	268	339	419	519	
其他流动负债	3369	4124	4833	5518	
<b>非流动负债</b>	158	146	135	124	
长期借款	51	40	28	17	
其他非流动负债	107	107	107	107	
<b>负债合计</b>	3795	4609	5386	6161	
少数股东权益	485	573	688	832	
股本	1189	1190	1190	1190	
资本公积	3174	3204	3204	3204	
留存收益	1425	1928	2587	3414	
<b>归属母公司股东权益</b>	5788	6322	6982	7808	
<b>负债和股东权益</b>	10068	11504	13056	14802	

		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	1601	1907	2212	2513	
净利润	776	1095	1434	1797	
折旧摊销	193	261	285	301	
财务费用	-53	-14	-20	-27	
投资损失	16	16	16	16	
营运资金变动	569	547	496	423	
其他经营现金流	100	2	2	2	
<b>投资活动现金流</b>	-1541	3	3	3	
资本支出	745	-0	-0	-0	
长期投资	-946	0	0	0	
其他投资现金流	-1340	3	3	3	
<b>筹资活动现金流</b>	-819	-469	-650	-811	
短期借款	-3	0	0	0	
长期借款	51	-12	-11	-11	
其他筹资现金流	-867	-458	-639	-800	
<b>现金净增加额</b>	-772	1441	1566	1705	

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	5619	7004	8517	10388	
营业成本	893	1128	1395	1730	
税金及附加	46	57	70	85	
营业费用	1587	1821	2129	2514	
管理费用	1099	1331	1550	1870	
研发费用	1333	1625	1976	2410	
财务费用	-53	-14	-20	-27	
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	
信用减值损失	-25	-32	-39	-48	
其他收益	86	86	86	86	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	-16	-16	-16	-16	
资产处置收益	0	0	0	0	
<b>营业利润</b>	816	1151	1504	1883	
营业外收入	1	1	1	1	
营业外支出	10	10	10	10	
<b>利润总额</b>	806	1141	1495	1874	
所得税	31	47	61	76	
<b>净利润</b>	776	1095	1434	1797	
少数股东损益	58	88	115	144	
<b>归属母公司净利润</b>	718	1007	1319	1653	
EBITDA	890	1388	1759	2148	
EPS (元)	0.56	0.85	1.11	1.39	

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	40.3	24.6	21.6	22.0
营业利润(%)	83.1	41.1	30.7	25.2
归属于母公司净利润(%)	100.1	52.3	31.0	25.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	84.1	83.9	83.6	83.3
净利率(%)	12.8	14.4	15.5	15.9
ROE(%)	11.4	15.9	18.9	21.2
ROIC(%)	69.7	67.4	153.8	649.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	37.7	40.1	41.3	41.6
净负债比率(%)	-63.7	-79.1	-91.6	-101.2
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.8
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	10.7	10.6	10.6	10.6
应付账款周转率	3.33	3.33	3.33	3.33
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.85	1.11	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	1.60	1.86	2.11
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.31	5.87	6.56
<b>估值比率</b>				
P/E	85.8	56.3	43.0	34.3
P/B	9.8	9.0	8.1	7.3
EV/EBITDA	80.8	37.0	28.4	22.6

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033