



买入 (维持)

所属行业: 计算机/计算机应用  
当前价格(元): 67.85  
合理区间(元): 86.53-93.54

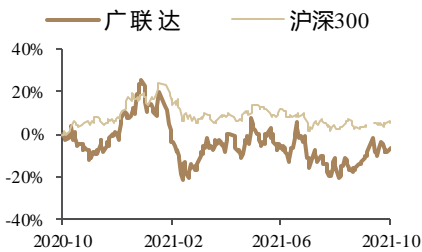
证券分析师

赵伟博  
资格编号: S0120521090001  
邮箱: zhaowb@tebon.com.cn

研究助理

陈嵩  
邮箱: chensong3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	15.35	12.62	3.81
相对涨幅(%)	13.01	11.29	6.28

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《广联达(002410.SZ): 二次创业关键节点, 短中长期看好公司价值》, 2021.10.20

广联达(002410.SZ) 三季度报点评: 收入超预期, 预计施工业务回暖

投资要点

- **事件:** 公司发布三季度报, 21年前三季度实现营收 36.01 亿元, 同比增长 39.14%。实现归母净利润/扣非归母净利润 4.75/4.54 亿元, 同比增长 106.9%/118.8%。单三季度公司实现营收 14.23 亿元, 同比增长 45.35%, 实现归母净利润/扣非归母净利润 1.89 亿元/1.80 亿元, 同比增长 89.9%/87.6%, 净利润表现落在业绩预告区间中枢附近, 营收表现超市场预期。
- **Q3 营收增速超预期, 工程施工业务表现增速预计已明显回暖。** 根据公司半年报披露, 21H1 施工业务新增约 8000 个项目级服务项目及 600 家新客户, 订单状况预计较为健康, 但施工业务收入却同比下滑 5.3%。我们认为公司上半年施工业务增长的主因在于合同增速与收入的错配, 复杂度及订单金额较高的项目订单收入确认延迟至 21H2。我们判断公司 Q3 营收增速超预期主因系施工业务的快速回暖。
- **毛利率变化也侧面印证了施工业务的快速回暖, 控费水平改善显著。** 前三季度公司毛利率为 87.61%, 同比-2.69pct。Q3 单季毛利率为 85.74%, 较之 Q2 的 88.11%, 环比下降 2.37pct。公司造价业务毛利水平基本稳定在 94% 左右, 我们认为公司 Q3 毛利出现较大幅度下滑的主因是公司前期积累的集成度、复杂度较高, 毛利率水平较低的施工项目订单完成交付并确认收入所致。费用率方面, Q3 单季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 28.6%/19.7%/25.0%, 同比-3.5/-3.7/+1.3pct, 除了研发投入持续加码外, 销售与管理费用率水平平均同比改善显著。公司 Q3 经营活动现金净流量/销售商品提供劳务收到的现金分别为 3.24/15.45 亿, 同比分别 -25.4%/+17.2%, 经营活动现金净流量负增长的主因系 20Q1-Q3 金融业务战略调整收回贷款及垫款所致。21Q3 公司合同负债规模为 20.42 亿元, 环比增长 4.63%。
- **施工业务全年有望加速成长, 数字设计新品落地。** 随着前期积累的工程施工订单陆续落地, 我们预计全年施工业务增速将突破 30%。数字设计方面, 公司日前发布了数维设计-建筑公测版, 自有设计平台数维设计已落地包括建筑设计一体化平台、二维建筑设计平台、基础设施设计一体化平台及设计成果数字化交付审查平台等在内的多类别数字设计整体解决方案, 设计业务有望成为公司长期成长点。
- **维持盈利预期, 维持“买入”评级。** 预计 21-23 年公司实现营收 52.29/65.70/81.97 亿元, 归母净利润分别为 6.55/9.62/12.70 亿元, EPS 分别为 0.55/0.81/1.07 元。公司中短期由造价转云支撑增长, 中期由施工业务塑造第二增长曲线, 长期依托设计、造价、施工三维共振, 落地平台化愿景, 短、中、长期经营前景明朗, 维持盈利预期, 采用分部估值, 给予公司 2022 年 1028-1111 亿目标市值, 对应目标价 86.53-93.54 元, 维持买入评级。
- **风险提示:** 造价业务云化率与续费率不及预期; 建筑行业进入下行周期; 建筑行业政策变动; 工程施工业务竞争加剧等。

股票数据

总股本(百万股):	1,187.77
流通 A 股(百万股):	991.88
52 周内股价区间(元):	56.89-91.02
总市值(百万元):	80,566.42
总资产(百万元):	9,856.55
每股净资产(元):	5.22

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,541	4,005	5,229	6,570	8,197
(+/-)YOY(%)	21.9%	13.1%	30.6%	25.6%	24.8%
净利润(百万元)	235	330	655	962	1,270
(+/-)YOY(%)	-46.5%	40.5%	98.2%	46.8%	32.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.28	0.55	0.81	1.07
毛利率(%)	89.5%	88.7%	86.6%	85.9%	85.0%
净资产收益率(%)	7.2%	5.2%	9.7%	13.0%	15.5%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.55	0.81	1.07
每股净资产	2.75	5.39	5.70	6.23
每股经营现金流	0.54	1.58	0.64	1.13
每股股利	0.25	0.28	0.40	0.53
价值评估(倍)				
P/E	243.85	123.00	83.77	63.43
P/B	24.64	12.58	11.91	10.89
P/S	20.12	15.41	12.26	9.83
EV/EBITDA	173.50	142.09	88.39	60.82
股息率%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	88.7%	86.6%	85.9%	85.0%
净利润率	8.3%	12.5%	14.6%	15.5%
净资产收益率	5.2%	9.7%	13.0%	15.5%
资产回报率	4.2%	6.7%	9.3%	11.2%
投资回报率	5.9%	9.9%	14.2%	17.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.1%	30.6%	25.6%	24.8%
EBIT 增长率	20.6%	79.5%	50.6%	33.4%
净利润增长率	40.5%	98.2%	46.8%	32.1%
偿债能力指标				
资产负债率	31.3%	29.6%	28.5%	28.5%
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.4
速动比率	1.9	1.7	1.6	1.4
现金比率	1.7	1.4	1.2	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	38.5	44.3	46.8	43.2
存货周转天数	21.1	20.0	20.7	20.6
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
固定资产周转率	5.0	5.3	4.7	4.1

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	330	655	962	1,270
少数股东损益	51	57	84	110
非现金支出	155	139	163	172
非经营收益	-28	-73	-72	-76
营运资金变动	1,270	-13	204	471
经营活动现金流	1,876	764	1,341	1,948
资产	-439	-573	-720	-899
投资	-31	0	0	0
其他	-226	11	11	12
投资活动现金流	-697	-563	-709	-887
债权募资	-1,088	-331	-331	-331
股权募资	3,040	2	0	0
其他	-596	-233	-267	-416
融资活动现金流	1,357	-562	-597	-747
现金净流量	2,522	-360	34	314

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 26 日  
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,005	5,229	6,570	8,197
营业成本	454	702	929	1,227
毛利率%	88.7%	86.6%	85.9%	85.0%
营业税金及附加	38	49	62	78
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	1,256	1,464	1,675	1,967
营业费用率%	31.4%	28.0%	25.5%	24.0%
管理费用	879	1,148	1,442	1,799
管理费用率%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
研发费用	1,083	1,281	1,544	1,885
研发费用率%	27.0%	24.5%	23.5%	23.0%
EBIT	408	732	1,102	1,471
财务费用	-17	-62	-61	-65
财务费用率%	-0.4%	-1.2%	-0.9%	-0.8%
资产减值损失	21	27	34	42
投资收益	10	11	11	12
营业利润	414	778	1,140	1,505
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	410	774	1,136	1,501
EBITDA	542	871	1,266	1,643
所得税	29	62	91	120
有效所得税率%	7.1%	8.0%	8.0%	8.0%
少数股东损益	-51	-57	-84	-110
归属母公司所有者净利润	330	655	962	1,270

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,797	4,437	4,471	4,785
应收账款及应收票据	429	643	853	983
存货	26	39	53	69
其它流动资产	44	44	44	44
流动资产合计	5,420	5,345	5,641	6,171
长期股权投资	255	255	255	255
固定资产	810	1,161	1,661	2,349
在建工程	184	271	331	372
无形资产	368	364	361	358
非流动资产合计	4,127	4,562	5,119	5,845
资产总计	9,547	9,907	10,760	12,015
短期借款	3	3	3	3
应付票据及应付账款	95	154	215	270
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,646	1,646	1,646	1,646
流动负债合计	2,858	3,130	3,596	4,282
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	131	131	131	131
非流动负债合计	131	-200	-530	-861
负债总计	2,989	2,931	3,066	3,422
实收资本	1,186	1,188	1,188	1,188
普通股股东权益	6,402	6,763	7,398	8,187
少数股东权益	156	213	296	407
负债和所有者权益合计	9,547	9,907	10,760	12,015

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

赵伟博：德邦证券计算机行业首席分析师，中国人民大学金融学硕士，中国人民大学经济学本科，曾就职于东北证券、华泰证券。对网络安全、金融IT、云计算、智能驾驶、工业软件、信创产业链均有深入研究。

陈嵩：德邦证券计算机行业研究助理，北京大学计算机技术硕士，曾就职于东北证券。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。