

研究所:

证券分析师:

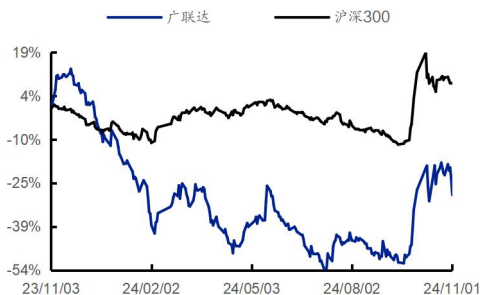
刘熹 S0350523040001

liux10@ghzq.com.cn

稳步提升经营质量，政策发力行业有望企稳

——广联达（002410）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/01

表现	1M	3M	12M
广联达	-2.3%	24.6%	-26.3%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

2024/11/01

当前价格(元)	13.21
52 周价格区间(元)	8.35-21.75
总市值(百万)	21,822.18
流通市值(百万)	20,982.36
总股本(万股)	165,194.43
流通股本(万股)	158,836.92
日均成交额(百万)	1,102.42
近一月换手(%)	5.34

相关报告

《广联达（002410）2024 中报点评：2024Q2 利润高增，成本费用管控成效显著（买入）*软件开发*刘熹》——2024-08-23

事件:

2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报：2024 前三季度公司营收 43.96 亿元，同比-8.03%；归母净利润 2.13 亿元，同比-18.47%；扣非后归母净利润 1.85 亿元，同比-12.96%，经营压力仍存。一方面受外部宏观经济走弱影响，一方面公司主动剥离低毛利率业务，提升经营质量。

2024Q3，公司营收 14.38 亿元，同比-15.96%；归母净利润 0.21 亿元，同比+59.71%；扣非后归母净利润 0.11 亿元，同比+743.35%。

投资要点:

■ 数字成本营收同比-1.29%，造价产品续费率稳定但新购不及预期

2024 年前三季度，数字成本业务收入 36.25 亿元，同比-1.29%，云合同 23.46 亿，同比-7.41%。造价产品续费率及应用率保持稳定，但受行业整体景气度和项目开工量下降的影响，新购不及公司预期。

产品结构上，传统造价工具和数字新成本收入有所下滑，部分产品如清标软件、招标网、采购建议价等由于客户需求上升保持良好的增长态势；**客户结构上**，大客户的需求较稳定，中小客户的需求下降相对明显。后续数字成本业务将加强存量客户的深度经营，筑高竞争壁垒，维稳基本盘；同时进一步加大向国际化、基建、新基建、制造业等新领域的投入，重点拓展东南亚地区，以及水利、产业园区、新能源产业、城市更新等领域，以推动业务的持续增长。

■ 数字施工将聚焦核心单品提升质量，数字设计加速建立项目标杆

2024 年前三季度，数字施工业务/数字设计业务营收 4.51/0.47 亿元，同比-40%/-26.22%。施工业务市场渗透及覆盖率仍较低，但受外部环境影响项目开工数量，一定程度上影响了业务拓展；公司对施工业务从追求规模调整到聚焦利润和现金流，主动减少低毛利率产品销售，且效果已有所显现，核心单品的合同结构占比明显提升。数字设计业务当前规模仍然较小，重点仍是聚焦打通设计造价一体化，在客户中验证和打磨产品，建立企业和项目应用标杆，为后续规模化推广奠定基础。

■ 精细化管理目标稳步推进，政策发力行业或迎曙光

2024 年前三季度，公司销售毛利率为 86.21%，同比+1.16pct；销售/管理/研发费用率分别为 26.48%/22.90%/28.89%，同比-2.1/+2.38/-0.53pct；管理费用提升的主要原因系部分业务调整，及一次性补偿金增加所致；公司业务聚焦、加强费用管控，销售及研发费用均

有所下降，当前员工人数八千多人，相较 2023 年底超过一万的人员数量有明显下降。

9 月 26 日政治局会议之后，公司对宏观经济发展及房地产基建预期有明显改善。除降准降息影响外，松绑限购政策、降低存量房贷利率、等一系列政策或将推动房地产市场预期扭转。10 月份以来，房地产销售数据逐步回暖，住建部在发布会上表示房地产市场经过三年调整已经开始筑底。此外，随着政策助力地方政府化解债务压力，将进一步支持基础设施投入、加快项目建设进度，建筑企业现金流有望改善。展望未来，建筑行业数字化是大势所趋，随着政策发力行业或将逐步回暖。

- **盈利预测和投资评级：**公司是国内建筑 IT 领军企业，当前持续优化业务布局、不断提高经营质量；随着一揽子政策逐步落地，下游房地产企业有望迎来现金流改善，公司业绩有望迎来逐步恢复。预计公司 2024-2026 年实现收入 62.91/70.55/79.93 亿元，归母净利润 4.78/7.84/9.92 亿元；对应 2024-2026 年 EPS 分别为 0.29/0.47/0.60 元，PE 分别为 46/28/22x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**建筑数字化转型进程放缓、下游建筑行业增速放缓、宏观经济波动、竞争加剧、产品推进不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6563	6291	7055	7993
增长率(%)	0	-4	12	13
归母净利润（百万元）	116	478	784	992
增长率(%)	-88	313	64	26
摊薄每股收益（元）	0.07	0.29	0.47	0.60
ROE(%)	2	8	12	13
P/E	244.16	45.63	27.82	22.01
P/B	4.85	3.60	3.25	2.87
P/S	4.35	3.47	3.09	2.73
EV/EBITDA	32.85	26.88	17.45	13.68

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广联达盈利预测表

证券代码:	002410				股价:	13.21		投资评级:	买入		日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	2%	8%	12%	13%	EPS	0.07	0.29	0.47	0.60				
毛利率	83%	83%	83%	84%	BVPS	3.53	3.67	4.07	4.60				
期间费率	50%	46%	43%	42%	估值								
销售净利率	2%	8%	11%	12%	P/E	244.16	45.63	27.82	22.01				
成长能力					P/B	4.85	3.60	3.25	2.87				
收入增长率	0%	-4%	12%	13%	P/S	4.35	3.47	3.09	2.73				
利润增长率	-88%	313%	64%	26%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.59	0.59	0.63	0.64	营业收入	6563	6291	7055	7993				
应收账款周转率	6.93	7.60	7.87	7.90	营业成本	1141	1052	1167	1276				
存货周转率	16.84	22.38	24.79	24.68	营业税金及附加	50	49	55	72				
偿债能力					销售费用	2008	1796	1843	2030				
资产负债率	40%	38%	38%	38%	管理费用	1264	1134	1201	1350				
流动比	1.16	1.21	1.27	1.35	财务费用	-25	-53	-44	-52				
速动比	1.11	1.12	1.18	1.25	其他费用/(-收入)	1895	1893	2119	2408				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	170	580	892	1111				
现金及现金等价物	3697	3512	4131	5130	营业外净收支	-19	-18	-7	-6				
应收款项	849	819	988	1052	利润总额	150	562	885	1105				
存货净额	49	45	49	54	所得税费用	31	58	66	72				
其他流动资产	231	329	391	501	净利润	119	504	818	1033				
流动资产合计	4826	4705	5559	6738	少数股东损益	3	26	34	42				
固定资产	1401	1384	1366	1347	归属于母公司净利润	116	478	784	992				
在建工程	125	112	101	91	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	4054	4127	4479	4850	经营活动现金流	637	396	1262	1667				
长期股权投资	271	271	271	271	净利润	116	478	784	992				
资产总计	10676	10600	11776	13297	少数股东损益	3	26	34	42				
短期借款	3	3	4	4	折旧摊销	470	190	206	217				
应付款项	441	422	451	493	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	2671	2645	2967	3361	营运资金变动	-146	-308	239	422				
其他流动负债	1035	829	950	1117	投资活动现金流	-669	-643	-626	-651				
流动负债合计	4149	3898	4373	4976	资本支出	-609	-337	-516	-544				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-86	-410	-110	-110				
其他长期负债	149	124	124	124	其他	26	104	1	4				
长期负债合计	149	124	124	124	筹资活动现金流	-620	-338	-118	-117				
负债合计	4297	4022	4496	5099	债务融资	0	-15	1	0				
股本	1665	1652	1652	1652	权益融资	250	-133	0	0				
股东权益	6379	6577	7280	8197	其它	-870	-190	-119	-118				
负债和股东权益总计	10676	10600	11776	13297	现金净增加额	-644	-585	519	899				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。