

工业软件系列研究之六：广联达（002410）深度研究报告

长期空间与价值有望重估

❖ 如何看工程造价市场空间？

- 1) 工程造价员数量或高于市场预期，房建造价 ARPU 值仍有提升空间，基建造价 ARPU 值有望更高。“十二五”末，全国从事工程造价的专业技术人员共计 145 万人，假设人员未缩减，此数量高于目前市场认知。我们简单估算房建与基建造价员数分为 110 万、35 万人。从 ARPU 值来看，基建工程复杂程度高于房建，其 ARPU 值或更高。
- 2) 降本增效、造价市场化改革驱动下企业成本管理需求。建筑行业产业利润率下滑使得企业对造价服务的需求不仅限于岗位端的产品和公司，而是以成本管控为核心的整体解决方案。此外，造价市场化改革目前虽处于试点阶段，但长远看必将对行业带来变革，工程造价咨询企业或依托其历史工程数据提供更多服务，由此催生造价咨询企业的数字化转型。

❖ 怎么看施工业务长期空间与盈利性？

- 1) 企业级：核心客户群体为近 7000 家特一级企业，目前多数施工企业信息化建设仍处于部门级应用阶段，项目管理系统为其核心业务系统。
- 2) 项目级：若以每年 30-40 万个新开工项目、建设单价 10 万计算，智慧工地潜在市场空间 300-400 亿元。
- 3) 目前处于规模化前夜，盈亏平衡可期。

❖ 如何理解设计软件行业与广联达的优势？

- 1) 下游客户群体为百万级，企业软件国产化意愿提升，软件正版化有望持续推进；
- 2) 广联达数维设计基于完全自主的底层图形平台，技术具备优势；市场方面，鸿业奠定客户基础，广联达造价软件的广泛应用使得设计软件与造价软件的打通较其他厂商具备天然优势。

❖ 如何看当前估值水平？

仅看表观利润，目前不仅处于 PE 可看阶段，且估值已处于过去 5 年相对低位。我们认为目前的市值未能充分体现造价业务的价值，随着公司施工业务这两年有望盈亏平衡、自主设计业务商业化产品随后推出并推广，公司价值有望重估。

- ## ❖ 投资建议：
- 我们维持预计 2022-2024 年归母净利润为 9.91 亿元、12.99 亿元、15.69 亿元，对应增速分别为 49.9%、31.1%、20.8%，对应 EPS 分别为 0.83 元、1.09 元、1.32 元。参考可比公司 PS 估值水平，我们给予公司 2022 年 11 倍 PS，维持目标价 63 元，维持“强推”评级。

- ## ❖ 风险提示：
- 施工与设计业务推进、需求释放存在不确定性；行业竞争加剧。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	5,562	6,839	8,293	9,971
同比增速(%)	40.9%	23.0%	21.3%	20.2%
归母净利润(百万)	661	991	1,299	1,569
同比增速(%)	100.1%	49.9%	31.1%	20.8%
每股盈利(元)	0.56	0.83	1.09	1.32
市盈率(倍)	89	59	45	37
市净率(倍)	10.1	9.1	8.3	7.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 8 月 8 日收盘价

强推（维持）

目标价：63 元

当前价：49.31 元

华创证券研究所

证券分析师：王文龙

电话：021-20572572

邮箱：wangwenlong1@hcyjs.com

执业编号：S0360520070002

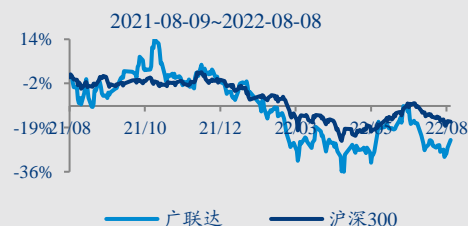
联系人：邓怡

邮箱：dengyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	119,073.80
已上市流通股(万股)	99,477.20
总市值(亿元)	587.15
流通市值(亿元)	490.52
资产负债率(%)	36.73
每股净资产(元)	4.63
12 个月内最高/最低价	74.51/41.79

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《广联达（002410）重大事项点评：数字建筑平台初步成型，设计等业务值得期待》

2022-06-17

《广联达（002410）2021 年报点评：收入、利润亮眼，施工新签合同高增》

2022-03-29

《广联达（002410）2021 年三季报点评：收入、利润高速增长，造价 SaaS 服务拉动合同负债增长》

2021-10-27

投资主题

报告亮点

重点回答市场关注的几个问题：造价空间；施工市场规模与公司盈利性；设计下游市场与公司优势。

投资逻辑

造价：1）工程造价员数量或高于市场预期，基建造价 ARPU 值有望更高；2）降本增效、造价市场化改革驱动下企业成本管理需求。

施工：企业信息化建设需求释放，项目级潜在空间 300-400 亿，目前渗透率较低。

设计：下游客户数量百万级，公司设计底层平台自研，设计-造价打通具备天然优势。

关键假设、估值与盈利预测

我们维持预计公司 2022-2024 年收入为 68.39 亿元、82.93 亿元、99.71 亿元；归母净利润为 9.91 亿元、12.99 亿元、15.69 亿元，对应增速分别为 49.9%、31.1%、20.8%，对应 EPS 分别为 0.83 元、1.09 元、1.32 元。参考可比公司 PS 估值水平，我们给予公司 2022 年 11 倍 PS，维持目标价 63 元，维持“强推”评级。

目 录

一、 如何看工程造价市场空间？	5
（一） 工程造价员数量或高于市场预期，基建造价产品 ARPU 值有望更高	5
（二） 降本增效、造价市场化改革驱动下企业成本管理需求	6
二、 怎么看施工长期空间与盈利性？	9
（一） 企业级：核心客户群体为特一级企业，降本增效需求推动信息化建设，项目管理为核心业务系统	9
（二） 项目级：潜在市场空间 300-400 亿，目前市场渗透率低	10
（三） 目前处于规模化前夜，盈亏平衡可期	10
三、 如何理解设计软件空间及广联达的机会？	12
（一） 下游客户为百万级设计师群体，企业软件国产化意愿提升，软件正版化持续推进	12
（二） 底层图形平台自研，设计、造价打通具备先天优势	13
四、 怎么看估值？	15
五、 盈利预测与评级	17
六、 风险提示	17

图表目录

图表 1	建筑行业 GDP	5
图表 2	2021 年各专业划分工程造价咨询业务收入占比	5
图表 3	部分客户采购广联达软件情况	5
图表 4	bentley, autodesk 部分软件价格对比	6
图表 5	建筑业产值利润率	7
图表 6	工程造价咨询企业数量（家）	7
图表 7	广联达端云大数据一体化解决方案	7
图表 8	工程造价咨询企业数字化转型历程（以捷宏公司为例）	8
图表 9	2018 年中国特、一级资质建筑企业指标分析	9
图表 10	全球部分行业信息化程度	9
图表 11	新开工项目数量	10
图表 12	智慧工地市场规模	10
图表 13	公司施工业务营收增长情况	11
图表 14	施工业务毛利率情况	11
图表 15	工程设计新签合同金额	12
图表 16	我国设计师从业人员分布（%）	12
图表 17	2020 年设计企业常用的 3D 建模软件（%）	12
图表 18	建模软件使用情况	12
图表 19	国产软件使用情况	13
图表 20	企业正版 BIM 软件使用情况	13
图表 21	2022 年 7 月发布的设计产品	14
图表 22	公司大力打造数字建筑平台	14
图表 23	广联达 PE band	15
图表 24	广联达 PS band	15
图表 25	公司造价业务收入	16
图表 26	可比公司估值水平（wind 一致预期，8 月 8 日收盘价）	16

一、如何看工程造价市场空间？

（一）工程造价员数量或高于市场预期，基建造价产品 ARPU 值有望更高

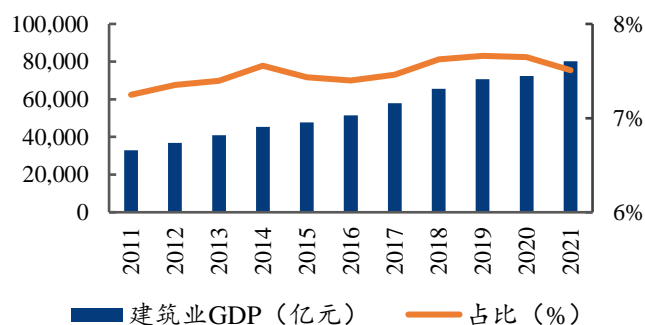
工程造价员数量或高于市场预期，我们估算房建 110 万人，基建 35 万人。住建部《工程造价事业发展“十三五”规划》显示，“十二五”末，全国从事工程造价的专业技术人员数量逐年攀升，共计 145 万人。虽然我国建筑行业已度过此前快速成长期进入平稳发展阶段，但仍为国家支柱产业之一。因此，我们认为目前工程造价员数量大概率没有缩减，“十二五”末的 145 万人高于市场对工程造价员数量的认知。工程造价员结构方面，我们简单用工程造价咨询企业不同专业的业务收入占比来估算不同专业工程造价员的数量。2021 年数据显示，工程造价咨询企业业务收入中房建（含市政）收入占比 76%。

因此，我们假设：

- 1) 目前全国工程造价员总数不变，仍为 145 万人；
- 2) 房建造价员占比 76%；基建造价员占比 24%。

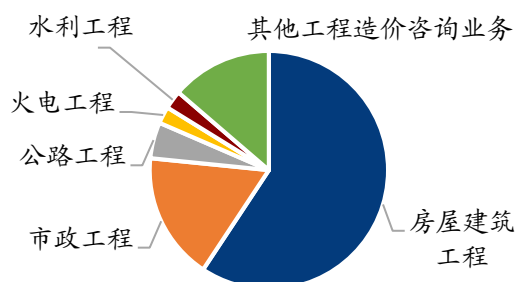
则，估算我国房建造价员数量约 110 万；基建造价员数量为 35 万。

图表 1 建筑行业 GDP



来源：WIND、华创证券

图表 2 2021 年各专业划分工程造价咨询业务收入占比



资料来源：住建部、华创证券

房建造价 ARPU 值仍有上升空间，基建造价复杂程度高于房建造价，ARPU 或更高。

1) **房建造价**：广联达深耕造价软件，尤其在房建领域优势大（招股书显示，上市时市占率超 50%）。公司 2020 年披露，造价云化部分的客单价在 4000-5000 元，我们认为公司可以通过提升增值服务来提升 ARPU 值。我们也收集了部分客户的实际采购情况，也显示公司 ARPU 值仍有望突破。

图表 3 部分客户采购广联达软件情况

采购人	采购内容	预算金额
昆明市五华区审计局	计量软件（土建版）+ 计价软件（含云南省建设工程造价 2020 版计价标准）+ 2 个行业模块 + 其他增值服务	每套单价 9 480 元/年
保山学院	广联达 BIM 土建计量平台 GTJ2021 V1.0.25，网络版 22 节点； 广联达云计价平台软件 GCCPV6.0，网络版 20 节点；	15.5 万元

合肥铁路工程学校	广联达云计价软件 GCCP6.0（1.土建、装饰、安装、市政模块 2.安徽省最新清单及定额； 3.共 60 节点）	18 万元
----------	-----------------------------------------------------------	-------

资料来源：昆明市五华区人民政府官网等，华创证券

2) 基建造价：相比房建工程，基建工程复杂程度更高，预估对应造价软件价格也更贵（尤其算量环节）。此处，我们参考房建设计与基建设计软件的价格差异，Bentley 铁路设计软件年费超过 7000 美元，公路设计软件年费 5661 美元；Autodesk 官网显示，AutoCAD 年费为 1865 美元，Revit 年费 2675 美元。基建领域设计软件价格普遍高于房建领域常用的设计软件。因此，我们认为基建造价产品的 ARPU 值大概率高于房建造价产品。

图表 4 bentley, autodesk 部分软件价格对比

公司	部分产品	价格
Bentley	OpenRoads Designer	\$5,661/year
	OpenRail Designer	\$7,046/year
Autodesk	AutoCAD	\$1,865/year
	Revit	\$2,675/year

资料来源：各公司官网，华创证券

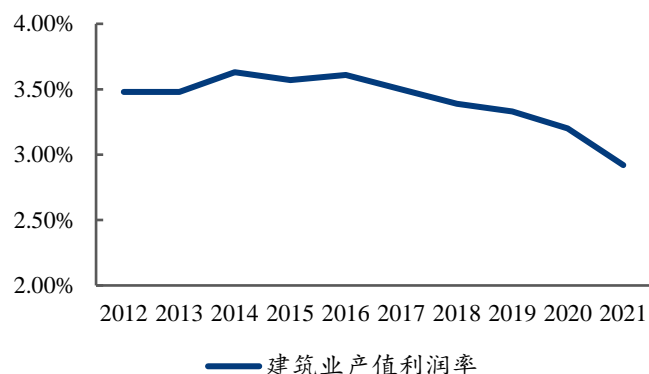
（二）降本增效、造价市场化改革驱动下企业成本管理需求

造价市场化改革、精细化管理大势下的成本大数据管理需求。

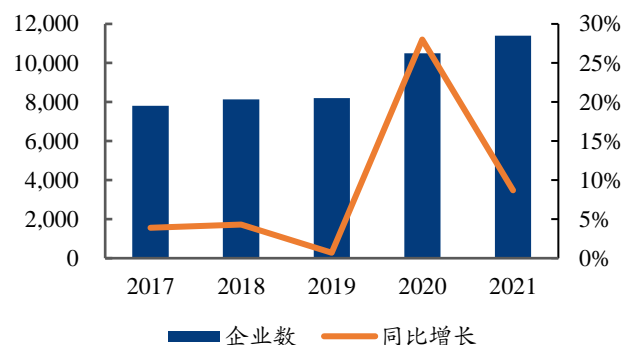
- 1) 我国建筑行业已度过粗放式成长阶段，建筑业产值利润率在 2014 年达到高点后呈现逐步走低趋势，2021 年为 2.92%，利润率的下滑使得精细化管理迫在眉睫。造价的本质是计算成本，企业对造价服务的需求开始不仅限于岗位端的产品和工具，而是以成本管控为核心的整体解决方案。
- 2) 2020 年 7 月 24 日国家住建部发布《关于印发工程造价改革工作方案的通知》，虽然目前造价市场化改革仍处于试点阶段，但长远看必将给行业带来巨大变革。随着后续预算定额逐步取消发布，建设方、施工方、咨询方或将失去组价来源和依据，对各参与方的数据积累和分析能力提出更高要求，但目前大多数企业无法做到。而造价咨询企业的优势在于拥有大量工程的数据，为其核心竞争力，工程造价咨询企业数字化转型有望加速。

广联达目前可为咨询方、建设方、施工方等等提供端云大数据一体化解决方案，实现数据资产的激活，助力造价工作提质增效，最终实现以目标成本为导向的全过程造价管理。

图表 5 建筑业产值利润率



图表 6 工程造价咨询企业数量（家）



资料来源：中国建筑业协会，华创证券

资料来源：住建部，华创证券

图表 7 广联达端云大数据一体化解决方案



资料来源：公司官网

图表 8 工程造价咨询企业数字化转型历程（以捷宏公司为例）



资料来源：捷宏公司，华创证券

二、怎么看施工长期空间与盈利性？

（一）企业级：核心客户群体为特一级企业，降本增效需求推动信息化建设，项目管理为核心业务系统

特、一级资质企业合同额、利润占比高，或为信息化建设主要客户。建筑施工总承包资质分为特级、一级、二级、三级。根据住建部汇总的 2018 年建筑企业指标，2018 年我国特、一级资质企业数量为 6782 家，占全部资质以上企业数量比重为 7.11%，但其新签合同额占比、利润总额占比分别高达 70.33%、85.66%。特、一级资质企业或为建筑信息化不断推进的主力军。

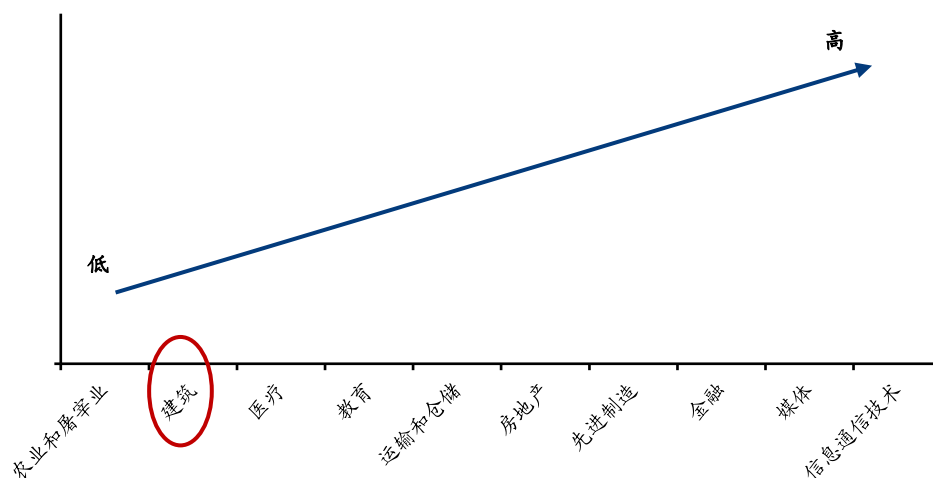
图表 9 2018 年中国特、一级资质建筑企业指标分析

指标名称	全部资质以上企业		汇总的特、一级资质企业	
	2018 年	增速（%）	2018 年	占比（%）
企业数量（个）	95400	8.34%	6782	7.11%
新签合同额（亿元）	272854	7.14%	191890.65	70.33%
建筑业总产值（亿元）	235085.53	9.88%	146515.7	63.32%
房屋建筑施工面积（万平方米）	1408920.41	6.96%	912097.18	64.74%
房屋建筑竣工面积（万平方米）	413508.79	-1.33%	230215.81	55.67%
利润总额（亿元）	8104	8.17%	6941.68	85.66%

资料来源：中国建设教育协会，中国建筑业协会，华创证券

我国建筑信息化水平较低，大多数施工企业信息化应用仍在部门级应用阶段。2021 年，中国 GDP 超过 114 万亿元，其中建筑业 GDP 约 8 万亿元，占比为 7%，作为国民经济的支柱之一，建筑业地位依然稳固。全球范围，建筑行业信息化水平仅高于农业和屠宰业（资料来源：麦肯锡报告）。在我国，建筑施工企业信息化投入仅占总产值约 0.08%，相比发达国家 1% 的投入，仍有较大差距。我国建筑施工企业数量超 10 万，但大多数企业的信息化应用仍停留在企业部门级应用阶段。

图表 10 全球部分行业信息化程度



资料来源：麦肯锡《Imagining construction's digital future》，华创证券

上海建工 IT 总监徐新认为，施工企业数字化转型必不可少的平台包括但不限于：

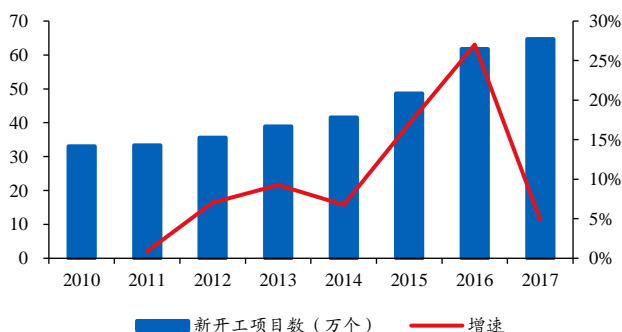
- 1) 核心业务系统：项目管理系统；
- 2) 与业务系统紧密集成的“业务财务一体化”财务系统；
- 3) 优化供应链的集采平台；
- 4) HRM、CRM、协同办公平台等

以集采平台为例，降本增效需求推动信息化建设。中国建筑业协会数据显示中国建筑企业平均净利率 3.5% 左右；采购成本（材料、劳务、设备等）占项目总成本约 80%。近年来大型建筑企业逐步建设集采平台降低施工企业寻源周期与采购成本，如云筑网（中国建筑旗下）、华西云采平台等。以北京建工和兰格集采平台合作为例，2020 年北京建工与兰格合作达 20 亿元（钢材接近一半），降本增效明显，平均降低成本达 1% 至 1.5%，每吨钢铁降低成本 40 元至 50 元不等。据不完全测算，实施供应链数字化（集采电商）后，平均采购成本降低约 1%~3% 左右，而采购成本每降低 1% 利润率将增长 5%。

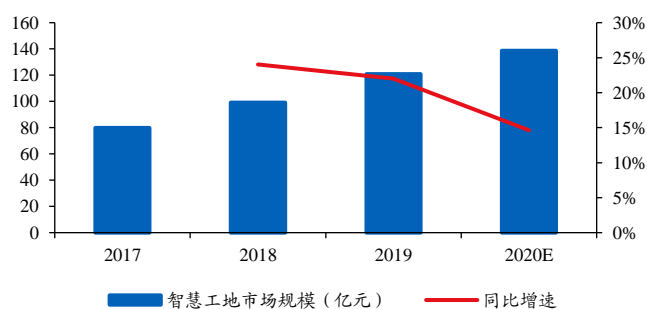
（二）项目级：潜在市场空间 300-400 亿，目前市场渗透率低

项目级市场空间潜在市场空间 300-400 亿，且有望持续扩容。我们在《广联达：跨越 S 型增长曲线，成为数字建筑平台服务商》中提到过，项目规模不同，智慧工地建设所需设备不同，子系统的模块也有差异，因此项目中标金额差异较大，除去大型项目，项目级智慧工地建设中标金额在 10-30 万区间。2016-2017 年，我国新开工项目数约 60 万个，广联达公告中提到目前每年新开工数 30-40 万个。若以每年 30-40 万个新开工项目、建设单价 10 万计算，智慧工地潜在市场空间 300-400 亿元。随着智慧工地建设程度加深，子系统种类有望不断扩容，市场空间还有增长潜力。而目前，根据中研普华产业研究院数据显示智慧工地市场 2019 年市场规模为 120.9 亿元，目前渗透率较低。

图表 11 新开工项目数量



图表 12 智慧工地市场规模



资料来源：WIND，华创证券

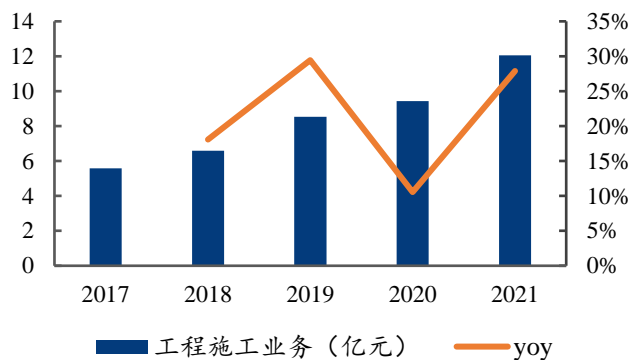
资料来源：中研普华产业研究院《2021-2026 年中国智慧工地行业市场竞争态势战略咨询报告》，华创证券

（三）目前处于规模化前夜，盈亏平衡可期

施工合同高增，收入逐步释放，毛利率有望趋稳。公司施工业务目前处于加速扩张、跑马圈地阶段，2021 年公司新签合同依然实现高速增长，2021 年收入达到 12 亿，同比增长约 28%，2022 年公司仍朝着收入增速 30% 的目标奋斗。由于目前施工业务项目级为主体，为解决方案类涉及实施及外采硬件等，毛利率相对纯软件较低，2021 年约为 65%。

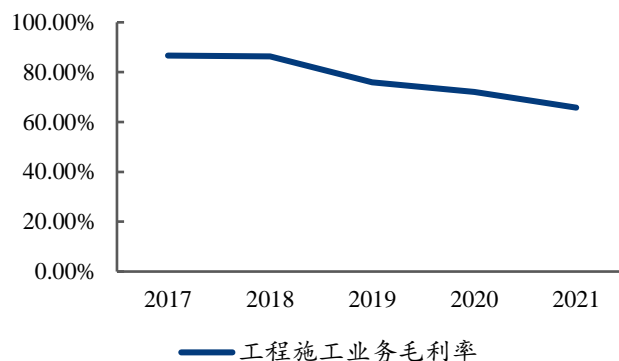
随着解决方案类业务不断成熟，公司加强供应链管理等，毛利率有望逐步趋稳并保持在60%以上。

图表 13 公司施工业务营收增长情况



资料来源：WIND、华创证券

图表 14 施工业务毛利率情况



资料来源：WIND、华创证券

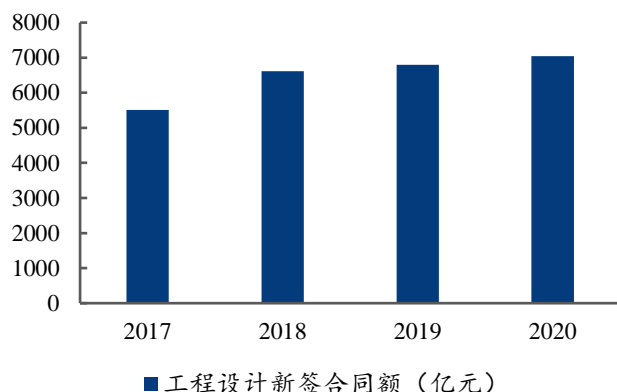
营销网络建设逐步显成效、平台效应发挥或带来盈利端改善。2019年起，公司加大营销团队建设投入，加强重点区域业务覆盖程度，目前已基本形成覆盖全国的、较为完整的营销服务实施队伍。公司在施工领域的核心竞争力之一是其数字项目管理平台，目前这一平台逐步迭代升级为数字项目集成管理平台（2021年初步成型），其平台效应或于2-3年后开始显现，公司盈利表现有望改善。

三、如何理解设计软件空间及广联达的机会？

（一）下游客户为百万级设计师群体，企业软件国产化意愿提升，软件正版化持续推进

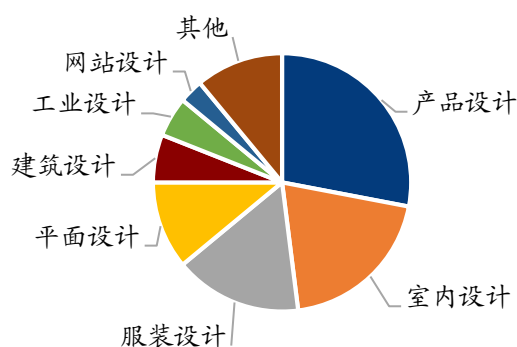
下游为百万级设计师群体。《2020 年全国工程勘察设计统计公报》显示，2020 年我国建筑行业设计人员数量为 105.5 万人，同比增长 2.9%；设计中国数据显示，我国设计师从业人数 1700 万，其中建筑行业占比 6%，对应人数约 102 万人。

图表 15 工程设计新签合同金额



资料来源：全国工程勘察设计统计公报，华创证券

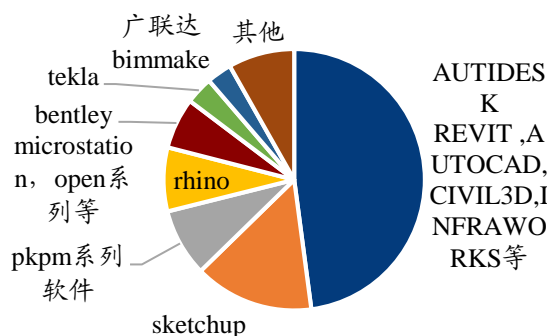
图表 16 我国设计师从业人员分布 (%)



资料来源：设计中国等，华创证券

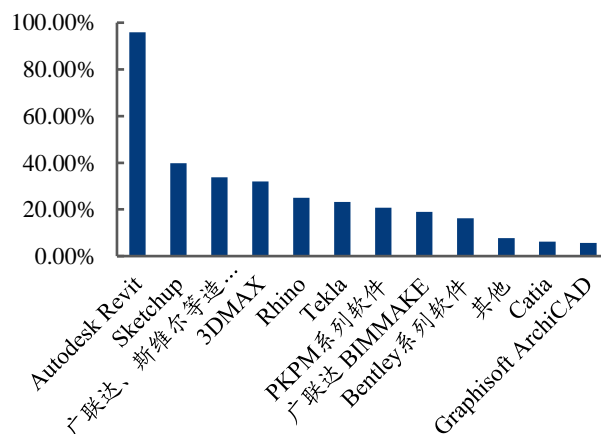
建模软件中，主流软件仍为 Autodesk Revit。中国 BIM 草根报告显示，2021 年，在各类建模软件的使用中，企业在项目中的主流选择为 Autodesk Revit，使用情况占比高达 95%；2020 年，在设计企业中最常用的 3D 建模软件均为 Autodesk 的产品（Revit，AutoCAD，Civil 3D，Infraworks 等）。

图表 17 2020 年设计企业常用的 3D 建模软件 (%)



资料来源：BIMBOX《中国 BIM 草根报告 2020》，华创证券

图表 18 建模软件使用情况

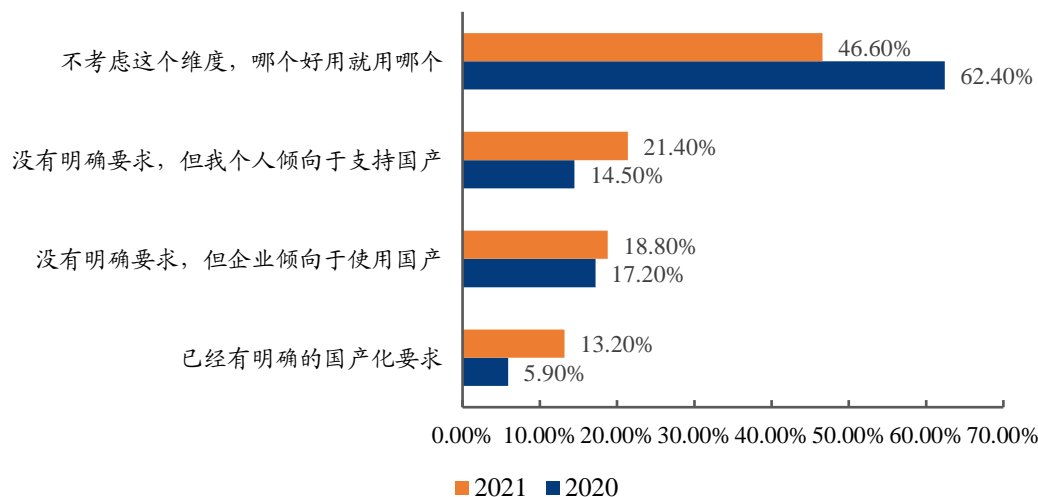


资料来源：BIMBOX《中国 BIM 草根报告 2021》，华创证券

企业使用国产化软件意愿明显上升。中国 BIM 草根报告 2021 调研数据显示，企业有明确国产化软件要求的需求上升，从 2020 年的 5.9% 上升到 2021 年的 13.2%，企业没有明

确要求，但个人倾向于支持国产软件的选择从 14.5% 上升到 21.4%，而完全不考虑软件是否国产的企业则是从 62.4% 下降到 46.6%。

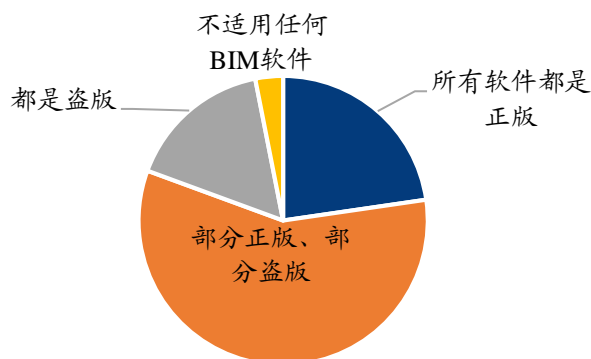
图表 19 国产软件使用情况



资料来源：BIMBOX《中国 BIM 草根报告 2021》，华创证券

目前企业对正版 BIM 软件意识较低，仍待提升。中国 BIM 草根报告 2021 调研数据显示，仅有约五分之一的企业全部使用正版软件，占比近 60% 的多数企业使用部分正版、部分盗版的 BIM 软件，全部使用盗版软件和不使用 BIM 软件的企业占比约 20%。企业对选择使用正版 BIM 软件的意识仍处于较低水平。

图表 20 企业正版 BIM 软件使用情况



资料来源：BIMBOX《中国 BIM 草根报告 2021》，华创证券

（二）底层图形平台自研，设计、造价打通具备先天优势

独立自主的设计产品已推出。三维图形平台为设计软件的基础，其核心技术是三维图形引擎，公司 2003 年开始，广联达研发自己的图形引擎，目前在图形引擎的三个核心——图形相互关系、底层数据表达（图形数据库）、图形显示方面拥有完全自主知识产权。2022 年 7 月 21 日，公司正式发布数维设计产品集，主要涵盖房建设计与市政设计。随着基于完全自主平台的设计产品的推出，经过试点打磨之后商业化产品推出指日可待。

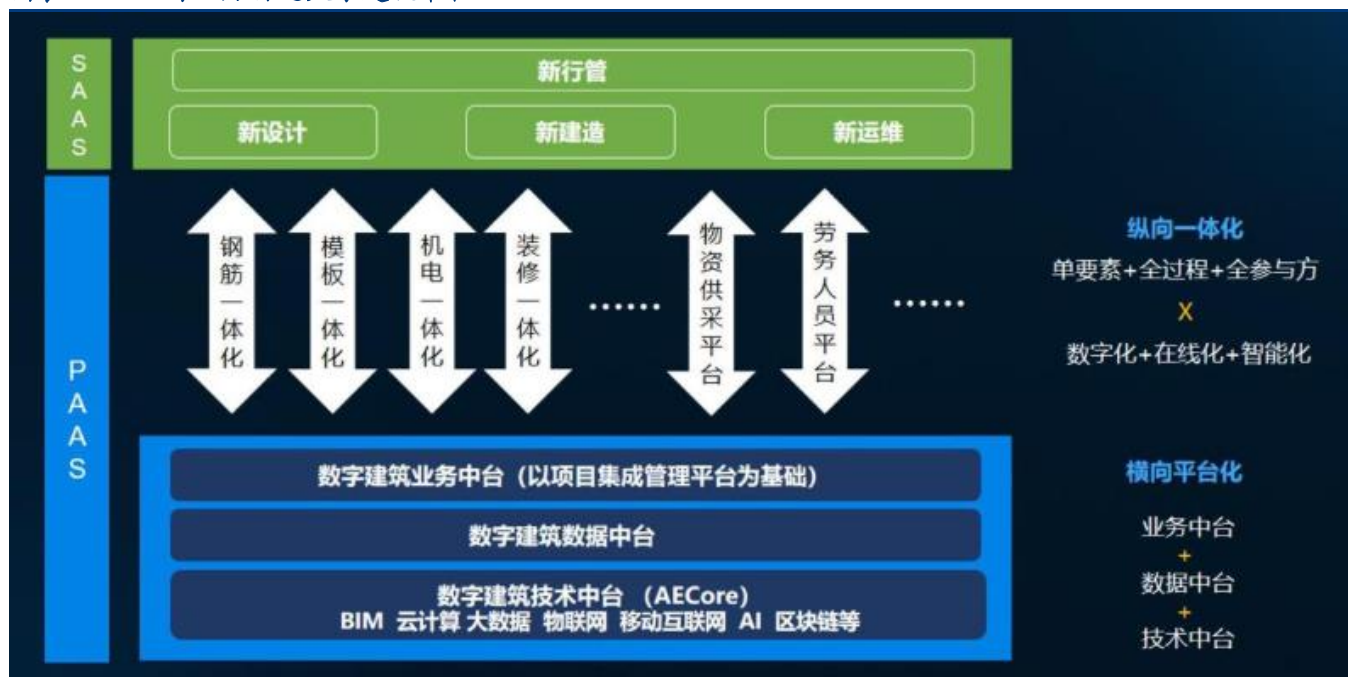
图表 21 2022 年 7 月发布的设计产品

系列	具体产品
广联达数维房建设计产品集	广联达数维建筑设计软件
	广联达数维结构设计软件
	广联达数维机电设计软件
	广联达数维协同设计平台
广联达数维市政设计产品集	广联达数维道路设计软件

资料来源：广联达设计交流圈公众号，华创证券

设计、造价打通具备天然优势，有望成为建筑行业 PAAS 平台。广联达以造价软件为基础，后续拓展到施工领域，目前公司正在向设计高地进军。公司此前收购鸿业科技为自主设计软件后续推广奠定良好的客户基础，其造价软件的广泛应用使得设计软件与造价软件的打通较其他厂商具备天然优势。随着公司在建筑产业链的不断深耕，公司有望成为建筑行业的 PAAS 平台，设计、造价、施工等构建核心应用，与生态伙伴等的合作或带来新的商业模式。

图表 22 公司大力打造数字建筑平台

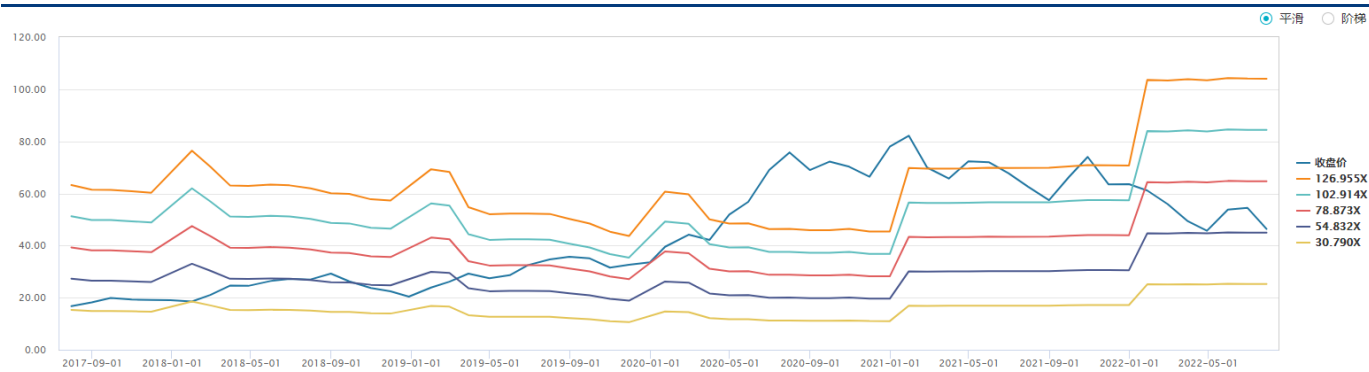


资料来源：公司公告，华创证券

四、怎么看估值？

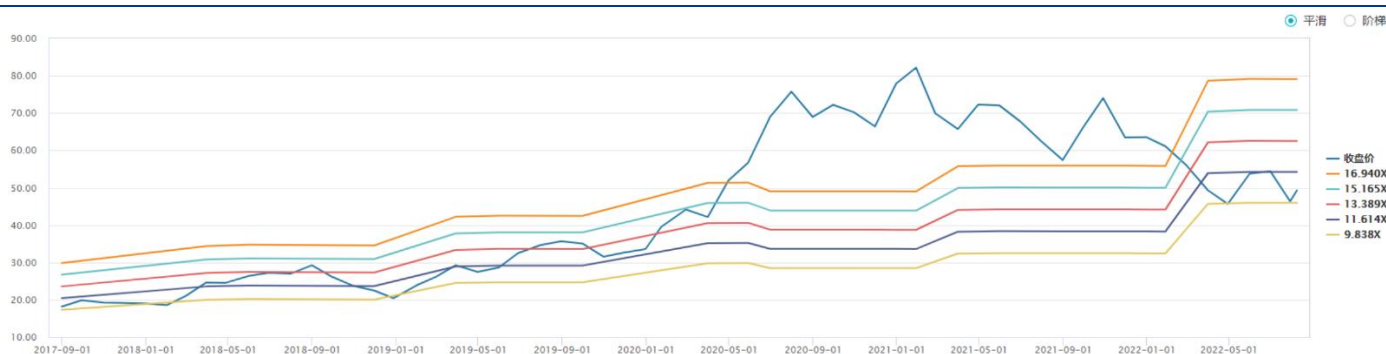
仅看表观利润，目前估值处于历史相对低位。仅看表观利润，广联达目前的估值水平 PE（2022E）仅为 50 倍出头（我们预计公司 2022 年归母净利润约 10 亿，增速 50%），不仅处于 PE 可看阶段，且估值已处于过去 5 年相对低位。

图表 23 广联达 PE band



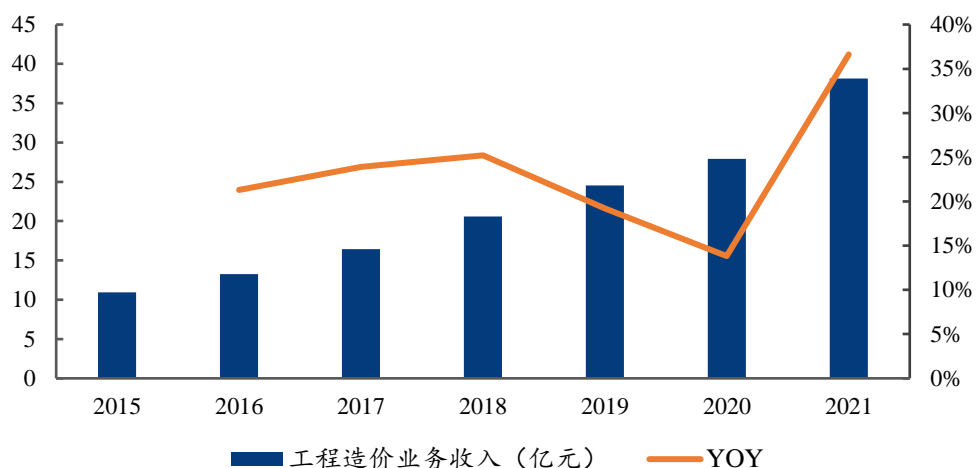
资料来源：WIND，华创证券

图表 24 广联达 PS band



资料来源：WIND，华创证券

公司三块业务处于不同发展阶段。广联达三块业务中，造价为公司相对成熟业务，但过去 5 年收入仍能实现 20+% 的复合增长；施工处于规模化前夜，还未实现盈利；设计仍处于大力投入阶段。因此，公司造价稳健发展支持了施工和设计业务健康成长，造价实际盈利能力强于公司整体表观利润。

图表 25 公司造价业务收入


资料来源：WIND，华创证券

业务积极变化或带来价值重估。与可比公司对比，公司 PS/PE 水平相对较低，未来随着公司造价业务能力依旧优秀，施工业务进入规模化带来盈利能力改善，设计商业化产品推出并推广带来增长空间，公司价值有望重估。

图表 26 可比公司估值水平（wind 一致预期，8 月 8 日收盘价）

	PS(2022E)	PE(2022E)
金山办公	21.1	67.5
用友网络	7.0	87.3
石基信息	7.8	240.8
金蝶国际	9.8	-

资料来源：WIND，华创证券

五、盈利预测与评级

我们维持预计公司 2022-2024 年收入为 68.39 亿元、82.93 亿元、99.71 亿元；归母净利润为 9.91 亿元、12.99 亿元、15.69 亿元，对应增速分别为 49.9%、31.1%、20.8%，对应 EPS 分别为 0.83 元、1.09 元、1.32 元。参考可比公司 PS 估值水平，我们给予公司 2022 年 11 倍 PS，维持目标价 63 元，维持“强推”评级。

六、风险提示

施工与设计业务推进、需求释放存在不确定性；行业竞争加剧。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,050	4,952	6,117	7,543
应收票据	29	14	19	28
应收账款	495	784	977	1,067
预付账款	36	105	108	133
存货	71	66	85	109
合同资产	30	13	19	29
其他流动资产	441	356	379	518
流动资产合计	5,122	6,277	7,685	9,398
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	326	326	326	326
固定资产	824	935	950	976
在建工程	396	396	396	396
无形资产	531	625	727	813
其他非流动资产	2,869	2,876	2,880	2,884
非流动资产合计	4,946	5,158	5,279	5,395
资产合计	10,068	11,435	12,964	14,793
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	2	1	1
应付账款	268	257	339	415
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2,127	2,615	3,171	3,813
其他应付款	319	319	319	319
一年内到期的非流动负债	29	29	29	29
其他流动负债	894	1,026	1,218	1,439
流动负债合计	3,637	4,248	5,077	6,016
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	158	158	158	158
非流动负债合计	158	158	158	158
负债合计	3,795	4,406	5,235	6,174
归属母公司所有者权益	5,788	6,458	7,044	7,797
少数股东权益	485	571	685	822
所有者权益合计	6,273	7,029	7,729	8,619
负债和股东权益	10,068	11,435	12,964	14,793

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,601	1,439	1,957	2,298
现金收益	766	1,202	1,552	1,852
存货影响	-45	5	-20	-23
经营性应收影响	-84	-341	-200	-123
经营性应付影响	110	-9	80	77
其他影响	853	581	544	515
投资活动现金流	-1,541	-331	-260	-266
资本支出	-546	-324	-256	-263
股权投资	-70	0	0	0
其他长期资产变化	-925	-7	-4	-3
融资活动现金流	-819	-206	-532	-606
借款增加	26	0	0	0
股利及利息支付	-354	-814	-928	-1,187
股东融资	636	0	0	0
其他影响	-1,127	608	396	581

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,562	6,839	8,293	9,971
营业成本	893	1,075	1,336	1,656
税金及附加	46	79	87	99
销售费用	1,587	1,881	2,223	2,642
管理费用	1,099	1,231	1,451	1,715
研发费用	1,333	1,505	1,783	2,144
财务费用	-110	6	2	-4
信用减值损失	-25	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-16	-16	-16	-16
其他收益	86	86	86	86
营业利润	758	1,132	1,481	1,788
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	749	1,123	1,472	1,779
所得税	30	46	60	73
净利润	719	1,077	1,412	1,706
少数股东损益	58	86	113	137
归属母公司净利润	661	991	1,299	1,569
NOPLAT	613	1,083	1,414	1,702
EPS(摊薄)（元）	0.56	0.83	1.09	1.32

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	40.9%	23.0%	21.3%	20.2%
EBIT 增长率	90.5%	76.7%	30.5%	20.4%
归母净利润增长率	100.1%	49.9%	31.1%	20.8%
获利能力				
毛利率	84.0%	84.3%	83.9%	83.4%
净利率	12.9%	15.7%	17.0%	17.1%
ROE	10.5%	14.1%	16.8%	18.2%
ROIC	14.4%	21.1%	23.6%	24.1%
偿债能力				
资产负债率	37.7%	38.5%	40.4%	41.7%
债务权益比	3.0%	2.7%	2.4%	2.2%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	30	34	38	37
应付账款周转天数	73	88	80	82
存货周转天数	20	23	20	21
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.83	1.09	1.32
每股经营现金流	1.34	1.21	1.64	1.93
每股净资产	4.86	5.42	5.92	6.55
估值比率				
P/E	89	59	45	37
P/B	10	9	8	8
EV/EBITDA	62	39	30	25

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：王文龙

香港城市大学金融与精算数学硕士，6 年计算机研究经验，曾任职于广发证券、太平洋证券。2015-2017 年所在团队取得新财富第 6、第 4、第 3。2019 年金麒麟新锐分析师。2020 年加入华创证券研究所。

研究员：邓怡

厦门大学金融硕士。2020 年加入华创证券研究所。

研究员：戴晨

南京大学理学博士，2022 年 5 月加入华创证券研究所，主要覆盖网络安全、智能驾驶、电力信息化等领域。

助理研究员：梁佳

上海财经大学经济学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
私募销售组	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹珂	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522