

工具与项目管理软件比翼齐飞

买入维持

投资要点:

- 工具类软件未来仍有较大发展空间;
- 项目管理软件处于爆发阶段;
- 地产调控不会影响公司经营。

我们于7月13日调研了广联达, 相关情况如下:

- 工具类软件未来仍有较大发展空间:** 目前计价软件的渗透率达到90%, 算量软件达到40%。未来几年, 计价软件有望能维持30%的匀速增长, 而算量软件今年的增速有望达到55%, 增长来源于:
 - 各省市定额库的定期更换;
 - 行业的稳定成长带来的从业人员的增长;
 - 算量软件普及率的提升;
 - 新产品的研发和销售。
- 项目管理软件处于爆发阶段:** 目前, 住房城乡建设部正在进行施工总承包企业特级资质的评审。特级企业的数量有264家, 已经通过评审的有15家。除了广联达, 正在进行的项目管理软件销售的企业有用友软件和新中大软件公司。项目管理软件分企业级和项目部级, 企业级软件价格大约为100-300万, 项目部级10万左右。随着明年特级企业的评审结束, 住建部将实施一级和二级企业的评审, 一级企业大概有2万家, 二级大概有16万家。
- 逐步推进海外市场发展:** 海外市场还需要一定时间培育, 2011-2013年都将是海外市场摸索销售管理, 培养国际销售人才的过程。
- 地产调控是否会影 响公司业绩?** 广联达面对的是整个建筑企业, 从今年固定资产投资施工项目总投资额1-6月的累计同比增幅来看, 仍达到19.60%。预计公司今年上半年的同比增幅仍将达到80%以上。所以, 单单的商业地产调控并不会影响公司业绩。
- 我们上调公司业绩, 预计2011-2013年EPS为1.10元、1.87元、2.75元。7月13日收盘价36元, 对应今年PE32.72倍, “买入”评级。

| 主要经营指标 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入 | 308.61 | 450.57 | 661.97 | 958.01 | 1321.76 |
| 增长率(%) | 33.71% | 46.00% | 46.92% | 44.72% | 37.97% |
| 归属母公司股 | 104.70 | 165.04 | 298.75 | 505.96 | 742.08 |
| 增长率(%) | 64.74% | 57.63% | 81.02% | 69.36% | 46.67% |
| 每股收益(EPS) | 0.388 | 0.611 | 1.106 | 1.874 | 2.748 |
| 净资产收益率(ROE) | 42.53% | 9.56% | 14.75% | 19.99% | 22.67% |

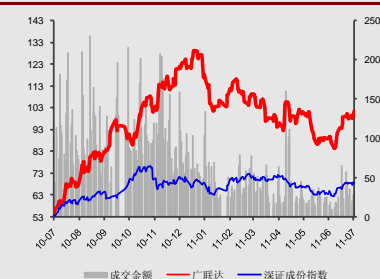
分析师

胡颖 S1180210020002

电话: 010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



公司数据

| | |
|----------|--------|
| 总股本(万股) | 27,000 |
| 流通股(万股) | 6,571 |
| 每股净资产 | 6.10 |
| 控股股东 | 刁志中 |
| 控股股东持股 | 19.93% |
| 股价(7.13) | 36.00 |

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 广联达: 快速成长的建筑软件龙头
2010.11.05
- 广联达: 建筑软件行业的领先者
2010.08.26

城镇化率战略将推动中国未来 30 年的发展，城镇化率每提高一个百分点，每年带动 1 万亿以上的投资，增加 200 亿平方米的住宅消费。中国建筑目前处于粗放和低水平的管理现状，信息化是建筑业未来发展由大变强的必经之路。广联达立足于工程建设领域，围绕工程项目的全生命周期，为客户提供以工程造价为核心，以工程项目管理为主题的软件产品的企业。按照公司以往收入年增 50% 的速度测算，公司 2018 年收入规模将达到 100 亿元。

1、工具类软件未来仍有较大发展空间

工具类软件主要包括计价和算量，目前计价软件的渗透率达到 90%，算量软件达到 40%。未来几年，计价软件有望能维持 30% 的匀速增长，而算量软件今年的增速有望达到 55%。增长的主要动力来源于：

1) 各省市定额库会定期更换，需要对老客户进行重新销售，每年大概有几个甚至十几个省份需要更新定额库，这会带来老客户的持续销售；

2) 建筑行业每年仍以 20% 的增速发展，行业人数也在逐渐扩大，目前记录在册的造价员人数也从 2008 年的 60 万增长到了 70 万。从业人数的增长也会带来公司新客户的销售；

3) 目前算量软件的普及率较低，未来的发展空间大。计价和算量的工具类软件，目标客户群一致，所以产品销售从计价到算量会比较容易。算量产品的价格比计价要高，而且公司的算量产品在国际上处于领先地位，产品销售也有一定支撑；

4) 公司有新产品的储备，一般来说，从产品立项研发到最后的推广需要 1 年到 1 年半的时间，公司去年的新产品安装算量，今年一季度仍有较大幅度的增长，目前精装修算量也处于样板客户的试用阶段。

2、项目管理软件处于爆发阶段

目前，住房城乡建设部正在进行施工总承包企业特级资质的评审，其中，信息化是重要的考核标准之一。特级资质的评审结束预期要到明年 3 月。特级企业的数量有 264 家，已经通过评审的有 15 家。除了广联达，正在进行的项目管理软件销售的企业有用友软件和新中大软件公司。项目管理软件分企业级和项目部级，企业级软件价格大约为 100-300 万，项目部级 10 万左右。随着明年特级企业的评审结束，住建部将实施一级和二级企业的评审，一级企业大概有 2 万家，二级大概有 16 万家。项目管理软件的总体市场规模大概在 1000 亿左右。

公司 2010 年收购了北京梦龙软件，并成立了全资子公司——北京广联达梦龙软件有限公司专门从事项目管理软件的研发和销售。公司的项目管理软件是唯一同时实现公司级和项目部级项目管理一体化应用产品，能实现造价软件和管理软件的无缝连接，实时监控项目进度、收入、成本等数据，实现公司对项目部，项目部对各岗位的有效管理。公司 2010 年在中国住总、中国中建总公司以及中南控股实施样本销售，2011 年开始进入规模化销售。目前，项目管理软件客户已经达到 33 家，在第一批通过特级评审的 15 家企业中，有 7 家是广联达的客户。

我们预计今年广联达项目管理软件的收入有望达到 400% 的增幅。

3、逐步推进海外市场发展

公司在美国成立了子公司，但是美国的子公司定位在信息化搜索上，而非公司海外市场销售的主体。公司未来海外市场的发展，将会以新加坡为根据地，辐射整个东南亚的英联邦国家以及南非和澳大利亚。

在工程计价方面，广泛采取的模式有日本计价模式、英联邦计价模式和美国计价模式。我国的工程计价的理论基础和英联邦国家的比较接近。

公司海外市场还需要一定时间的培育，2011-2013 年都将是海外市场摸索销售管理，培养国际销售人才的过程。

*地产调控是否会影响公司业绩？

无论是在我们 7 月初深圳策略会上还是此次的调研，投资者最为关心的一个问题就是房地产调控是否会影响公司短期业绩？

广联达面对的是整个建筑企业，建筑主要分三类，工业建筑包括港口、仓库、油田和产房等等，民用建筑包括商品房、保障性住房、文化卫生等建筑，还有就是公路、铁路等共用建筑，在所有的建筑企业中，从事商品房建设的公司不到 10%，而且，随着商品房的调控，保障房建设会加大。从今年固定资产投资施工项目总投资额 1-6 月的累计同比增幅来看，仍达到 19.60%。而从公司基本面的情况来看，预计今年上半年的同比增幅仍将达到 80% 以上。所以，单单的商业地产调控并不会影响公司业绩。

盈利预测及评级

我们上调公司业绩，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 1.10 元、1.87 元、2.75 元。公司 7 月 13 日的收盘价为 36 元，对应 2011 年 PE 为 32.72 倍，仍维持“买入”评级。

表 1: 财务报表预测

| 利润表 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | 现金流量表 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 450.57 | 661.97 | 958.01 | 1321.76 | 经营性现金净流量 | 193.41 | 245.85 | 420.55 | 614.77 |
| 减: 营业成本 | 11.75 | 31.38 | 50.87 | 74.94 | 投资性现金净流量 | -60.67 | 62.10 | 92.40 | 127.48 |
| 营业税金附加 | 8.17 | 11.92 | 17.24 | 23.79 | 筹资性现金净流量 | 1284.25 | 5.97 | 7.47 | 9.76 |
| 营业费用 | 179.17 | 198.59 | 239.50 | 304.01 | 现金流量净额 | 1417.03 | 313.92 | 520.42 | 752.01 |
| 管理费用 | 128.72 | 172.11 | 210.76 | 264.35 | 财务指标汇总 | | | | |
| 财务费用 | -7.00 | -5.97 | -7.47 | -9.76 | 毛利率 | 0.97 | 0.95 | 0.95 | 0.94 |
| 资产减值损失 | 0.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 三费/销售收入 | 0.67 | 0.55 | 0.46 | 0.42 |
| 加: 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBIT/销售收入 | 0.38 | 0.48 | 0.56 | 0.60 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 0.40 | 0.51 | 0.59 | 0.62 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 销售净利率 | 0.37 | 0.45 | 0.53 | 0.56 |
| 营业利润 | 129.35 | 253.94 | 447.10 | 664.43 | ROE | 0.10 | 0.15 | 0.20 | 0.23 |
| 加: 其他非经 | 47.71 | 69.03 | 99.89 | 137.82 | ROA | 0.10 | 0.15 | 0.21 | 0.24 |
| 利润总额 | 177.07 | 322.97 | 546.99 | 802.25 | ROIC | 0.99 | 0.84 | 1.46 | 2.07 |
| 减: 所得税 | 12.54 | 24.22 | 41.02 | 60.17 | 销售收入增长率 | 0.46 | 0.47 | 0.45 | 0.38 |
| 净利润 | 164.52 | 298.75 | 505.96 | 742.08 | EBIT 增长率 | 0.56 | 0.86 | 0.70 | 0.47 |
| 减: 少数损益 | -0.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA 增长率 | 0.53 | 0.88 | 0.66 | 0.45 |
| 归母公净利润 | 165.04 | 298.75 | 505.96 | 742.08 | 净利润增长率 | 0.56 | 0.82 | 0.69 | 0.47 |
| 资产负债表 | | | | | 总资产增长率 | 5.24 | 0.17 | 0.24 | 0.29 |
| 货币资金 | 1500.09 | 1814.01 | 2334.43 | 3086.44 | 股东权益增长率 | 6.01 | 0.17 | 0.25 | 0.29 |
| 应收预付款项 | 11.50 | 21.31 | 31.72 | 48.36 | 资产负债率 | 0.03 | 0.03 | 0.02 | 0.02 |
| 存货 | 1.04 | 2.10 | 2.99 | 3.83 | 投资资本/总资产 | 0.15 | 0.13 | 0.11 | 0.10 |
| 其他流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 带息债务/总负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 流动比率 | 28.96 | 31.31 | 37.54 | 45.21 |
| 投资性房地产 | 18.21 | 15.89 | 13.57 | 11.25 | 速动比率 | 28.94 | 31.27 | 37.50 | 45.16 |
| 固资和在建 | 131.32 | 116.62 | 101.93 | 87.23 | 总资产周转率 | 0.25 | 0.32 | 0.37 | 0.40 |
| 无资产和开发 | 118.36 | 114.28 | 110.21 | 106.13 | 固定资产周转率 | 5.61 | 5.68 | 9.40 | 15.15 |
| 其他非流资产 | 0.49 | 0.25 | 0.00 | 0.00 | 应收账款周转率 | 100.26 | 54.91 | 48.19 | 40.06 |
| 资产总计 | 1781.06 | 2084.51 | 2594.89 | 3343.28 | 存货周转率 | 11.35 | 14.93 | 17.04 | 19.58 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBIT | 170.64 | 317.01 | 539.52 | 792.49 |
| 应付预收款项 | 52.24 | 58.69 | 63.10 | 69.42 | EBITDA | 179.79 | 338.34 | 560.86 | 813.58 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | NOPLAT | 115.80 | 229.38 | 406.66 | 605.57 |
| 其他负债 | 1.75 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | 165.04 | 298.75 | 505.96 | 742.08 |
| 负债合计 | 53.99 | 58.69 | 63.10 | 69.42 | EPS | 0.61 | 1.11 | 1.87 | 2.75 |
| 股本 | 180.00 | 180.00 | 180.00 | 180.00 | BPS | 6.40 | 7.50 | 9.38 | 12.12 |
| 资本公积 | 1294.57 | 1294.57 | 1294.57 | 1294.57 | PE | 58.24 | 32.17 | 19.00 | 12.95 |
| 留存收益 | 252.33 | 551.08 | 1057.04 | 1799.12 | PEG | 0.90 | N/A | N/A | N/A |
| 归属母公司 | 1726.90 | 2025.65 | 2531.62 | 3273.69 | PB | 5.57 | 4.75 | 3.80 | 2.94 |
| 少数股东权益 | 0.17 | 0.17 | 0.17 | 0.17 | EV/EBIT | 29.03 | 14.70 | 7.73 | 4.36 |
| 股东权益合计 | 1727.08 | 2025.82 | 2531.79 | 3273.87 | EV/EBITDA | 27.55 | 13.77 | 7.43 | 4.25 |
| 负债和权益合 | 1781.06 | 2084.51 | 2594.89 | 3343.28 | ROIC-WACC | 0.99 | 0.84 | 1.46 | 2.07 |

分析师简介:

胡颖: 宏源证券研究所软件与计算机行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

| 重点机构 | 华北区域 | 华东区域 | 华南区域 |
|---|--|--|---|
| 曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com | 郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com | 张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com | 崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com |
| 贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com | 牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com | 王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com | 雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com |
| | 孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com | 赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com | 罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。