

2011 年 08 月 23 日

TMT--计算机软件服务

证券研究报告--公司点评报告

 收盘价(元): 38.30
 目标价(元): 54.00

广联达(002410)

需求旺盛促增长，规模效应增盈利

投资评级: A--买入(重申)

TMT 组: 吴炳华
 执业证书编号: S0890510120009
 电话: 021-50122488
 邮箱: wubinghua@cnhbstock.com
联系人: 陈筱
 电话: 021-33938376

公司基本数据

总股本(万股)	27000.00
流通 A 股/B 股(万股)	6750.00/0.00
资产负债率(%)	11.06
每股净资产(元)	6.12
市净率(倍)	6.10
净资产收益率(加权)	1.90
12 个月内最高/最低价	80.5/30.12

股价走势图



相关研究报告

1 《建筑业繁荣与信息化提升强化龙头地位》，2011.08.14

◎事项:

◆**业绩增长 84.6%，符合我们的预期。**8 月 23 日，广联达 (002410) 公布半年报，公司 1-6 月实现收入 2.92 亿元，同比增长 72.45%；实现营业利润 1.31 亿元，同比增 114.72%；实现归属母公司的净利润 1.25 亿元，同比增长 84.60%，符合我们 81% 的增速预测。实现的 EPS 为 0.46 元。同时，公司预告前三季度的业绩增幅在 50%-90% 之间。

◎主要观点:

◆**市场需求旺盛，销售策略得当增收入。**公司上半年实现了收入较大幅度增长系由于销售策略得当加之新客户购买活跃所致，另外并购重组也为公司营收增长做出重要贡献。这验证了在政策拉动及市场需求推动的共同作用下，国内建筑业信息化所呈现的持续快速增长趋势，也证明了营销网络优势和相对垄断的市场地位为公司带来远高于行业增长的判断。相信在国家强制将建筑企业资质与信息化挂钩，建筑业自身为了提升盈利水平的背景下，公司的工具类及项目管理类产品市场需求依然旺盛。

◆**毛利率稳重有升，项目管理软件获利能力增强。**公司的在未确认 2105 万元的增值税退税款的情况下，仍实现了净利润的高速增长，这主要由于毛利率在保持高水平基础上，还较去年同比上升了 0.55%，加之期间费用控制情况良好所致。从毛利构成来看，在工具类软件保持了稳中略微有上升的基础上，项目管理类软件毛利率有了 44.70% 的较大提高。另外公司的销售费用增速慢于收入，也对公司利润增速快于收入有所贡献。从收入结构来看，项目管理类软件上半年规模仅有 726.32 万元，仅占据了公司全部收入的 2.48%，但却实现了 196.57% 的高增长，相信其未来增速仍有望提升。相信随着项目管理软件销售的规模化实现，该产品毛利率未来三年仍有望得到进一步提升。

◆**并购显成效，重点区域高增长可期，维持买入。**由于收购兴安得力，公司在华东地区的销售总额翻了两番。华东地区建筑业增速一直稳居全国前列，加之长三角地区拥有了大批的资质建筑企业，凭借兴安得力在上海建筑业信息化的绝对优势，公司可以凭借其渠道实现工具类产品的迅速扩张。而长三角地区建筑企业的信息化超前特点则为公司项目管理类产品的快速推广提供有力

	2009A	2010A	2011H1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	308.61	450.57	292.86	833.43	1342.45	1992.24
同比增速(%)	33.71	46.00	72.45	84.97	61.08	48.40
净利润(百万)	104.70	165.04	126.55	299.60	485.82	732.92
同比增速(%)	64.73	57.63	83.30	81.54	62.16	50.86
毛利率(%)	96.30	97.39	97.52%	96.00	96.20	96.10
每股盈利(元)	1.40	0.92	0.46	1.11	1.80	2.71
ROE(%)	42.66	9.53	7.22	15.65	21.66	27.32
PE(倍)	27.36	41.63		34.50	21.28	14.13

支持。我们维持原有的盈利预测，公司 2011-2013 年可实现的 EPS 分别为 1.11 元、1.80 元和 2.71 元，分别对应 34.50 倍、21.28 倍和 14.13 倍 PE，重申买入。目标价位 54 元，对应 2012 年 30 倍 PE。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1589.14	1768.13	2148.66	2532.70
现金	1574.41	1740.22	2112.06	2473.55
应收账款	4.49	11.78	13.61	24.67
其它应收款	4.25	5.54	11.38	12.86
预付账款	2.76	6.26	6.26	13.70
存货	1.04	3.24	3.71	6.56
其他	2.20	1.10	1.65	1.37
非流动资产	268.62	242.97	270.42	268.33
长期投资	0.05	0.05	0.05	0.05
固定资产	80.34	106.22	118.66	132.68
无形资产	31.16	31.49	32.10	32.37
其他	157.07	105.21	119.61	103.23
资产总计	1857.76	2011.11	2419.09	2801.03
流动负债	128.93	90.08	174.61	113.37
短期借款	0.00	15.00	7.50	11.25
应付账款	0.83	5.23	2.64	10.32
其他	128.11	69.86	164.46	91.80
非流动负债	1.75	1.50	1.63	1.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.75	1.50	1.63	1.56
负债合计	130.68	91.58	176.23	114.93
少数股东权益	0.17	1.02	0.94	1.92
归属母公司股东权益	1726.90	1918.50	2241.91	2684.18
负债和股东权益	1857.76	2011.11	2419.09	2801.03

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	229.03	234.22	574.93	655.46
净利润	164.52	300.45	485.75	733.89
折旧摊销	9.15	10.79	12.86	15.09
财务费用	-7.00	-10.00	-7.00	-6.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	62.36	-67.03	83.33	-87.53
其它	0.00	0.02	-0.01	0.00
投资活动现金流	-103.85	14.84	-40.30	-13.01
资本支出	94.89	-25.74	27.50	-2.11
长期投资	-0.05	0.00	0.00	0.00
其他	-9.01	-10.90	-12.80	-15.12
筹资活动现金流	1293.16	-83.25	-162.79	-280.96
短期借款	-30.00	15.00	-7.50	3.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1323.16	-98.25	-155.29	-284.71
现金净增加额	1418.34	165.81	371.84	361.50

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	450.57	833.43	1342.45	1992.24
营业成本	11.75	33.34	51.01	77.70
营业税金及附加	8.17	15.22	24.43	36.32
营业费用	179.17	291.70	449.72	657.44
管理费用	128.72	225.02	349.04	488.10
财务费用	-7.00	-10.00	-7.00	-6.00
资产减值损失	0.40	0.42	0.94	1.20
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	129.35	277.72	474.31	737.48
营业外收入	49.18	41.45	45.32	43.39
营业外支出	1.47	1.52	1.49	1.51
利润总额	177.07	317.65	518.13	779.36
所得税	12.54	17.21	32.39	45.47
净利润	164.52	300.45	485.75	733.89
少数股东损益	-0.51	0.85	-0.07	0.98
归属母公司净利润	165.04	299.60	485.82	732.92
EBITDA	131.11	270.92	464.32	714.82
EPS (元)	0.92	1.11	1.80	2.71

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	46.00%	84.97%	61.08%	48.40%
营业利润	66.73%	114.70%	70.79%	55.48%
归属母公司净利润	57.63%	81.54%	62.16%	50.86%
获利能力				
毛利率	97.39%	96.00%	96.20%	96.10%
净利率	36.51%	36.05%	36.18%	36.84%
ROE	9.53%	15.65%	21.66%	27.32%
ROIC	6.56%	12.72%	18.80%	24.43%
偿债能力				
资产负债率	7.03%	4.55%	7.29%	4.10%
净负债比率	7.53%	4.88%	7.93%	4.52%
流动比率	12.33	19.63	12.31	22.34
速动比率	12.32	19.59	12.28	22.28
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.43	0.61	0.76
应收账款周转率	109.07	102.44	105.76	104.10
应付帐款周转率	14.91	11.01	12.96	11.99
每股指标(元)				
每股收益	0.61	1.11	1.80	2.71
每股经营现金	0.85	0.87	2.13	2.43
每股净资产	9.59	7.11	8.31	9.95
估值比率				
P/E	41.63	34.50	21.28	14.13
P/B	3.99	5.39	4.61	3.85
EV/EBITDA	48.99	30.91	17.22	10.69

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。