



分析师: 王晓艳  
证书编号: S0050208020106  
Tel: 010 - 5935 5422  
Email: yfzhangl@chinans.com.cn  
地址: 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层 (100140)

## 项目管理软件和服务增长迅猛，高毛利率将持续

——广联达（002410）公司中报点评

### 投资要点

- **业绩增长符合预期。**2011 年 1-6 月份，公司实现营业收入 2.9 亿元，同比增长 73%；实现营业利润 1.3 亿元，同比增长 115%；实现净利润 1.27 亿元，同比增长 84%；其中归属于母公司所有者净利润 1.25 亿元，同比增长 82%；与公司一季报中的“预增 80% 至 120%”相比，符合预期。
- **造价软件占比大，项目管理软件和服务收入增长迅猛。**从收入结构来看，造价软件是公司主要收入来源，占比达到 95%；项目管理软件和服务提供收入占比分别为 2% 和 3%。从增速来看，项目管理软件和服务增长最快，分别为 197% 和 189%；造价软件因为基数大，同比增长达到 69%。
- **整体毛利率同比略有升高，环比略有下降。**2011 年上半年公司毛利率达 97.52%，同比增长 0.55%；但是与一季度 97.57% 相比略有降低。毛利率同比上升的主要原因是造价软件毛利率同比提升 0.43%；项目管理软件毛利率同比提升 44.70%。
- **北京地区占比最大，华东地区增速最快。**分区域来看，北京地区的收入因为包含了项目管理软件的收入和服务收入，占比最大，达到 22%；从区域的增速来看，因为包含了上海兴安得力的收入，公司在华东地区增长最快，同比增长达 201%；增速最低的是在华南地区，但同比增速亦达到 32%。
- **预计三季度归母净利同比增长在 50% 至 90% 之间。**公司下半年的工作除了实现年度经营计划、执行募投计划外，还将实施关键人才引进计划；持续强化已收购公司的整合工作；加强新品推广，提升用户应用率。公司预计三季度公司归属于上市公司股东净利润同比增长幅度在 50% 至 90% 之间。
- **目标价 54 元，维持“买入”评级。**我们看好公司新产品开发能力与市场扩张能力。预计 2011 年至 2013 年，公司营业收入为 8.1 亿元、12.1 亿元、18.1 亿元；可实现归属于母公司所有者净利润 3 亿元、4.5 亿元、6.7 亿元；对应 EPS 为 1.11 元、1.66 元、2.47 元。鉴于公司的高成长性以及目前的市场状况，我们给予公司 49 倍市盈率，对应目标价为 54 元，维持“买入”评级。
- 公司有市场拓展不利、人才流失等相关风险。

### 计算机应用

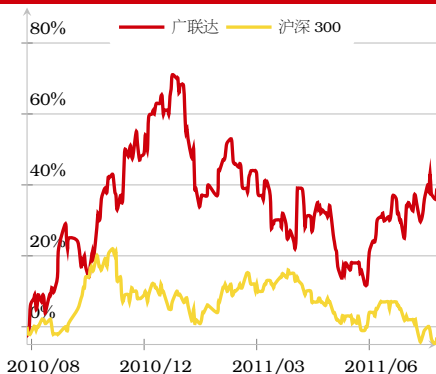
#### 投资评级

本次评级	买入
跟踪评级	维持
目标价格	54.00

### 市场数据

市价（元）	38.30
上市流通 A 股（万股）	6571.14
总股本（万股）	27000.00
52 周最高最低价（元）	80.50/30.12
上证指数	2553.96
深证指数	11243.42
2010 年股息率	157%

### 52 周相对市场表现



### 相关研究

### 联系人

张力 010 - 5935 5422  
yfzhangl@chinans.com.cn

### 公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	450.57	811.02	1213.34	1810.84
增长率（%）	46.00	80.00	49.61	49.24
归属于母公司所有者的净利润（百万元）	165.04	298.91	447.19	668.23
增长率（%）	57.63	81.12	49.61	49.43
毛利率（%）	97.39	97.20	97.20	97.25
净资产收益率（%）	9.53	14.13	17.45	20.68
EPS（元）	0.92	1.11	1.66	2.47
P/E（倍）	41.09	34.03	22.74	15.22
P/B（倍）	3.93	4.81	3.97	3.15

资料来源：公司年报，民族证券

**附录：财务预测表**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	1589.14	1941.60	2409.31	3099.09	<b>营业收入</b>	450.57	811.02	1213.34	1810.84
现金	1574.41	1913.43	2363.80	3028.67	营业成本	11.75	22.71	33.97	49.80
应收账款	4.49	8.09	12.10	18.06	营业税金及附加	8.17	14.68	21.96	32.80
其他应收款	2.76	6.49	12.13	19.92	销售费用	179.17	322.46	482.42	719.99
预付账款	6.45	11.11	16.62	24.81	管理费用	128.72	227.09	339.73	507.04
存货	1.04	2.49	4.65	7.64	财务费用	-7.00	-12.17	-18.20	-27.16
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.40	0.73	1.09	1.62
<b>非流动资产</b>	268.62	410.64	505.65	660.61	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	18.26	18.26	18.26	18.26	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	162.48	303.66	398.14	551.93	<b>营业利润</b>	129.35	235.52	352.35	526.76
其他	87.88	88.72	89.25	90.43	<b>利润总额</b>	177.07	321.41	480.85	718.53
<b>资产总计</b>	1857.76	2352.24	2914.95	3759.71	所得税	12.54	22.50	33.66	50.30
<b>流动负债</b>	128.93	233.04	347.02	521.16	<b>净利润</b>	164.52	298.91	447.19	668.23
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-0.51	0.00	0.00	0.00
应付账款	6.01	10.84	14.60	25.03	<b>归属母公司净利润</b>	165.04	298.91	447.19	668.23
其他	122.93	222.20	332.42	496.12	EBITDA	131.50	239.58	355.99	529.48
<b>非流动负债</b>	1.75	3.22	4.76	7.15	<b>EPS (元)</b>	0.92	1.11	1.66	2.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>				
其他	1.75	3.22	4.76	7.15		2010A	2011E	2012E	2013E
<b>负债合计</b>	130.68	236.26	351.78	528.30	<b>成长能力 (增长率)</b>				
少数股东权益	0.17	0.17	0.17	0.17	营业收入	46%	80%	49.61%	49.24%
归属母公司股东权益	1726.90	2115.81	2563.00	3231.23	营业利润	66.73%	82.07%	49.61%	49.5%
<b>负债和股东权益</b>	1857.76	2352.24	2914.95	3759.71	归属母公司净利润	57.63%	81.12%	49.61%	49.43%
<b>现金流量表</b>					<b>获利能力</b>				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	毛利率	97.39%	97.2%	97.2%	97.25%
<b>经营活动现金流</b>	228.99	393.46	547.31	819.90	净利率	36.51%	36.86%	36.86%	36.9%
净利润	164.52	298.91	447.19	668.23	ROE	9.53%	14.13%	17.45%	20.68%
资产减值损失	0.40	0.73	1.09	1.62	ROIC	76.56%	99.06%	141.86%	192.68%
折旧摊销	9.15	16.22	21.84	29.88	<b>偿债能力</b>				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	7.03%	10.04%	12.07%	14.05%
财务费用	-7.00	-12.17	-18.20	-27.16	净负债比率	-91.06%	-90.28%	-92.04%	-93.5%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	12.33	8.33	6.94	5.95
营运资本变化	61.96	89.94	95.55	147.60	速动比率	12.32	8.32	6.93	5.93
递延税款变化	-0.04	-0.17	-0.16	-0.27	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-103.85	-158.07	-116.69	-184.57	总资产周转率	0.24	0.34	0.42	0.48
资本支出	-104.53	-158.07	-116.69	-184.57	应收帐款周转率	100.26	100.27	100.27	100.27
其他投资	0.68	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	3.15	3.32	3.23	3.27
筹资活动现金流	1292.45	103.63	19.75	29.55	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>短期借款</b>	-29.50	1.47	1.55	2.38	每股收益	0.92	1.11	1.66	2.47
新发股份	1360.67	198.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.08	1.46	2.03	3.04
分红	-45.00	-108.00	0.00	0.00	每股净资产	9.59	7.84	9.49	11.97
少数股东融资	-0.71	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>				
财务费用	7.00	12.17	18.20	27.16	P/E	41.09	34.03	22.74	15.22
<b>现金净增加额</b>	1417.60	339.02	450.37	664.87	P/B	3.93	4.81	3.97	3.15
					EV/EBITDA	39.57	34.51	22.00	13.58

资料来源：公司年报，民族证券

## 分析师简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看 好	未来 6 个月内行业指数强于沪深 300 指数 5% 以上
	中 性	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间波动
	看 淡	未来 6 个月内行业指数弱于沪深 300 指数 5% 以上
股票投资评级	买 入	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增 持	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 至 20% 之间
	中 性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数波动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	减 持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 10% 以上

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁 泉	010 - 5935 5995	136 7107 2405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010 - 5935 5762	134 2622 5346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010 - 5935 5412	158 0139 8822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010 - 5935 5897	137 0100 2591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010 - 5935 5950	139 1157 1192	yaol@chinans.com.cn