

分析师: 王晓艳
 证书编号: S0050510120012
 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)

计算机应用**投资评级**

本次评级	增持
跟踪评级	维持
目标价格	--

市场数据

市价(元)	32.90
上市流通A股(万股)	6571
总股本(万股)	27000
52周最高最低价(元)	59.6/26.1
上证指数	2405
深证指数	10279
2011年股息率	0%

52周相对市场表现**相关研究****联系人**

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

业绩符合预期, 2012年营收目标10亿**——广联达(002410)公司年报点评****投资要点**

- 业绩增长符合预期, 拟每10股派5元转增5股。**广联达发布2011年年报, 全年公司实现营业收入7.44亿元, 同比增长65%; 实现营业利润2.32亿元, 同比增长80%; 实现归属于母公司所有者净利润2.79亿元, 同比增长69%; 与公司2月28日业绩快报中披露的基本无差异, 符合市场预期; 对应2011年EPS为1.03元, 拟定的利润分配方案为每10股派5元转增5股。
- 综合毛利率提升, 软件业务毛利率缓慢下降。**2011年软件业务占公司收入99.94%, 相比2010年增长了0.5个百分点。2011年公司软件业务毛利率为97.49%, 同比下降了0.05%; 但公司综合毛利率97.46%, 同比上升了0.09%。
- 造价软件占比略有下降, 项目管理软件和服务收入增长迅猛。**从收入结构来看, 占比93%的造价软件依旧是主要收入来源, 虽占比下降3个百分点, 但增长达59%; 项目管理软件收入和服务收入占比分别为4%和3%; 虽占比较小, 但增长分别达到372%和149%。
- 地区收入结构变化不大, 海外收入显现。**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171%; 增速最低的是在东北地区, 但同比增速亦达到39.7%; 值得说明的是, 今年公司在已开始有海外收入。
- 新业务持续推出, 为持续发展做准备。**公司的工程教育、工程交易、工程审计、网络采购、材料价格信息、服务新干线等业务也在积极孵化, 为公司的持续发展做出准备。
- 维持“增持”评级。**我们看好公司新产品开发能力与市场扩张能力, 公司2012年制定的营业收入目标为突破10亿元。预计2012年至2014年, EPS为1.45元, 1.93元, 2.58元。维持“增持”评级。
- 公司有市场拓展不利、人才流失等相关风险。

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	744	1041	1437	1954
增长率(%)	65	40	38	36
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	279	391	528	697
增长率(%)	69	40	33	34
毛利率(%)	97	97	97	97
净资产收益率(%)	15	17	18	20
EPS(元)	1.03	1.45	1.96	2.58
P/E(倍)	32	23	17	13
P/B(倍)	5	4	3	3

资料来源: 公司年报, 民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	1455	1961	2531	3195
现金	1429	1921	2393	3275
应收账款	15	21	29	39
其他应收款	2	5	6	10
预付账款	7	10	14	18
存货	2	5	6	10
其他	0	0	0	0
非流动资产	647	629	774	808
长期投资	0	0	0	0
固定及无形资产	252	234	303	410
其他	395	395	397	398
资产总计	2102	2591	3306	4003
流动负债	199	291	396	542
短期借款	0	0	0	0
应付账款	7	15	18	27
其他	192	276	376	515
非流动负债	2	3	5	6
长期借款	0	0	0	0
其他	2	3	5	6
负债合计	201	294	400	549
少数股东权益	4	8	14	22
归属母公司股东权益	1897	2288	2817	3514
负债和股东权益	2102	2591	3331	4085

利润表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	744	1041	1437	1954
营业成本	19	26	40	49
营业税金及附加	14	19	27	36
销售费用	263	368	508	692
管理费用	241	338	466	634
财务费用	-29	-34	-32	-25
资产减值损失	4	5	7	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	232	320	420	560
利润总额	302	424	564	755
所得税	20	28	37	50
净利润	282	396	527	705
少数股东损益	3	4	6	8
归属母公司净利润	279	391	521	697
EBITDA	216	297	408	555
EPS (元)	1.03	1.45	1.93	2.58

主要财务比率

	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力(增长率)				
营业收入	65%	40%	38%	36%
营业利润	79%	38%	34%	31%
归属母公司净利润	69%	40%	35%	32%
获利能力				
毛利率	97%	97%	98%	97%
净利率	38%	38%	37%	36%
ROE	15%	17%	19%	20%
ROIC	38%	65%	92%	126%
偿债能力				
资产负债率	10%	11%	12%	13%
净负债比率	-75%	-83%	-84%	-92%
流动比率	7.3	6.7	6.2	6.2
速动比率	7.3	6.7	6.2	6.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收帐款周转率	77.1	58.6	58.3	57.9
应付帐款周转率	2.7	2.9	2.2	2.5
每股指标(元)				
每股收益	1.0	1.4	2.0	2.6
每股经营现金	1.2	1.7	2.2	3.1
每股净资产	7.0	8.5	10.4	13.0
估值比率				
P/E	31.9	22.7	16.8	12.7
P/B	4.7	3.9	3.2	2.5
EV/EBITDA	34.7	23.6	15.7	10.4

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：本人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、客观地出具本报告；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 ±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 ±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

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。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。本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。

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。

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。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。