

**广联达(002410.SZ)****其它技术服务行业**

评级：买入 维持评级

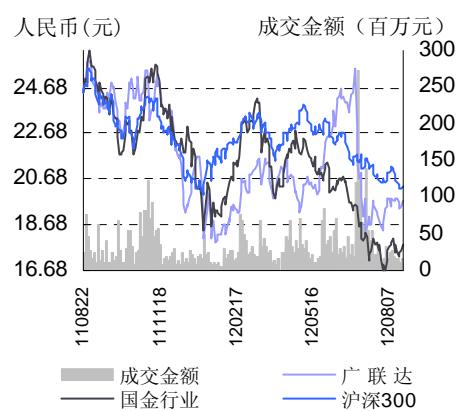
业绩点评

市价（人民币）：19.70元

长期竞争力评级：高于行业均值

**市场数据(人民币)**

已上市流通A股(百万股)	98.57
总市值(百万元)	79.78
年内股价最高最低(元)	25.84/17.90
沪深300指数	2313.70
中小板指数	5042.86

**相关报告**

- 《自有资金增持,公司排除万难力争全年目标;》, 2012.7.20
- 《一季度传统淡季,不改全年快速增长;》, 2012.4.25
- 《产品现王者气度,产融互动谱写新篇章;》, 2012.3.15

**易欢欢** 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002  
(8621)61038267  
yihh@gjzq.com.cn

**郑宏达** 联系人  
(8621)60753908  
zhenghd@gjzq.com.cn

**项目管理软件收入快速增长，市场逐步打开；****公司基本情况(人民币)**

项目	2009	2010	2011	2012E	2012E
摊薄每股收益(元)	1.396	0.917	1.030	0.87	1.17
每股净资产(元)	3.28	9.59	16.71	11.21	13.45
每股经营性现金流(元)	1.88	1.08	0.78	1.22	1.84
市盈率(倍)	N/A	77.44	38.40	27.26	18.54
净利润增长率(%)	64.74%	57.63%	68.47%	26.82%	35.01%
净资产收益率(%)	42.53%	9.56%	8.11%	9.71%	11.34%
总股本(百万股)	75.00	180.00	270.00	405.00	405.00

来源：公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 广联达发布2012年中报，公司实现营业总收入3.16亿元，同比增长7.74%，归属于上市公司股东的净利润9738万元，同比降低22.28%，低于预期，公司预计1-9月净利润增长-15%到15%。

**经营分析**

- **宏观经济影响客户需求，收入增速放缓：**收入下降的原因主要是：（1）受宏观经济形势影响，建筑业投资总额、工程建设领域新开工工程数量的增速下滑，客户购买力明显不足；（2）受货币政策紧缩影响，客户普遍存在持币待购心理，表现为客户购买软件的审批周期变长、审批权限上移。
- **费用上升幅度较大与增值税退税延迟造成净利润下降：**（1）随着公司人员增加及薪酬水平提高，人力成本较上年同比增加3,878.97万元，同比增长33.00%；（2）上半年公司继续加大研发投入，扣除人力成本之后的研发支出如服务费、租赁费、折旧与摊销等较上年同比增加625.43万元，同比增长120.28%；（3）营业外收入比去年同期少了400万，原因在于部分增值税退税没有退回。
- **项目管理软件和提供服务业务快速增长：**上半年项目管理软件实现收入1399万元，增长92.68%；提供服务业务实现收入1275万元，增长52.1%，表明更大市场空间的项目管理软件业务逐步启动，公司依托工具类软件客户优势，未来在项目管理软件业务将有更大突破。

**投资建议**

- 维持“买入”评级，我们预计12/13年EPS分别为0.87/1.17元，维持6-8个月26元目标价，对应30X12PE, 22X13PE。

**风险提示**

- 由于宏观环境的不可控性，若固定资产投资长期下降，将对公司新业务、新产品推广带来一定压力。

布局全国面向海外的营销网络、储备丰富的产品体系、新品推广能力极强

#### 全面的营销网络，统一的服务体系

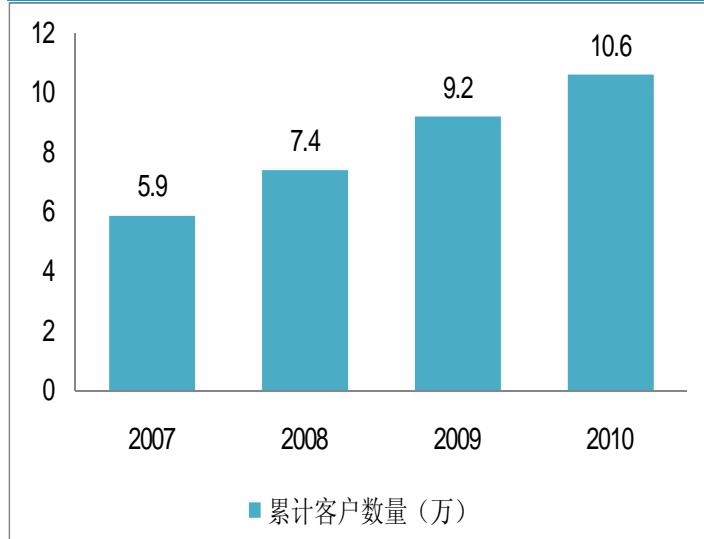
- 针对建筑业企业众多、分布较广和各省计价规范不一致的行业特性，公司已经形成了覆盖面广、机构完善的销售服务网络，建立了 32 家分支机构。
- 由于服务的有效及时性，保证了公司老客户不流失，同时每年不断吸引新客户。2010 年公司客户数量达到 10.6 万个。

图表1：全国销售网点



来源：公司资料、国金证券研究所

图表2：公司客户数量稳健持续增长



- 对于不同竞争对手，公司采取了不同的应对策略，简单说就是侧重研发和销售这两端，资源向这两个方向倾斜，塑造技术和销售壁垒，形成研发和销售两头大的哑铃式资源配置。
- 销售能力：训练有素、执行力强，强大的组织营销优势。
- 服务能力：保证软件产品真正应用——专业软件的特性，是客户经营的重要基础！
- 软件从年轻人抓起学校送软件、教育培训的方式，未来实现巩固化。
- 公司已经形成既分散又统一的服务格局，即通过遍布各地的分公司来实现本地化的服务和营销，然后有在西安全国统一的客户服务中心。
- 2011 年 9 月，公司成立国内建设工程信息化领域首家全国客服中心，该客户服务中心将为全国范围内的广联达用户提供全天候的技术支持服务，并与广联达 CRM、服务新干线等系统集成构成行业内领先的服
- 务系统。
- 广联达西安客户服务中心首批上线开通的地区包括陕西、甘肃、宁夏、新疆、黑龙江、济南、青岛及天津 8 个省市自治区直辖市。随着客户规模扩大，将分布于全国各地分支，独立运作的客户服务机构统一起来进行管理，建立统一的服务管理中心以确保服务质量，此集中管理的服务模式更能确立服务规范化进行。

图表3：广联达西安客户服务中心



来源：公司资料、国金证券研究所

#### 漏斗形的研发体系

- 公司采用漏斗形的研发体系，即公司储备、预研了一大批的研发项目，一个产品项目通过一系列操作流程，每年会抛到市场 3-4 个产品进行小范围试点应用，如果市场反响较好的话，则进行大规模的市场营销。
- 这种体系的好处在于最大化的提高收益并把产品风险降到最低，即每年不会大量的向市场推出新产品，降低销售费用和营销成本，每年只会推出 2-3 款新产品，从小范围试点到大规模应用，给市场消化的时间，同时如果试点反应略微淡化，公司也可以即时的撤离，化解市场风险。

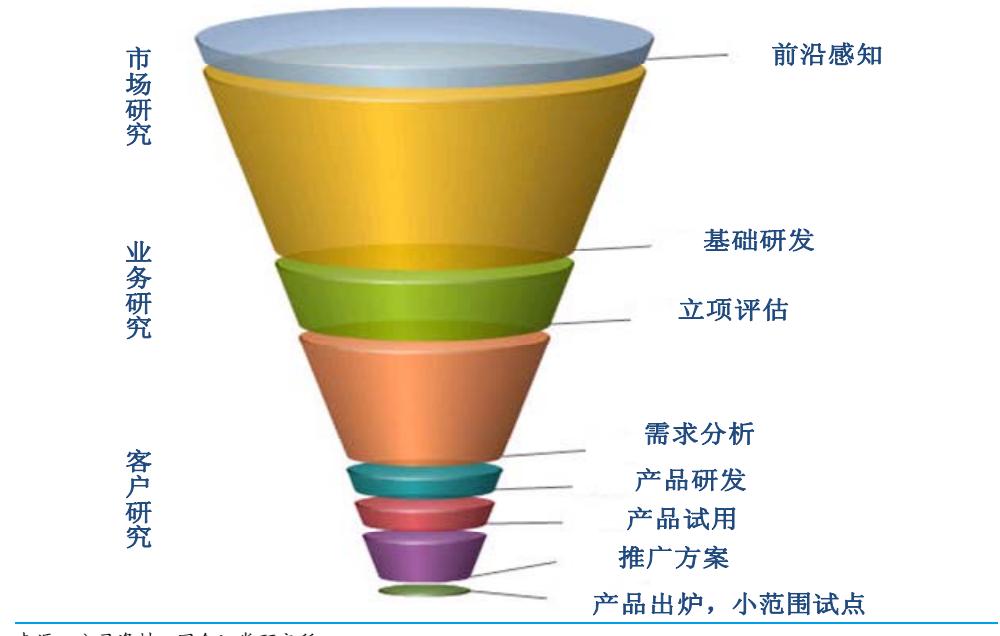
图表4：产品从小范围试点到大规模应用



来源：公司资料、国金证券研究所

- 公司产品从实验室到小范围市场试点则要经过前沿感知、基础研发、立项评估、需求分析、产品研发、产品试用、制定市场推广方案这几个环节，最大限度的保证产品质量和降低风险。

图表5：公司漏斗形的研发体系



来源：公司资料、国金证券研究所

#### 试点产品市场认可度高

- 广联达保持着每年向市场推出 2-3 款新产品的速度，经过上述整个从产品研发到市场推广的流程，公司保持着很好的新产品市场接受度。
  - 2010 年，推出快速租价系统、审核软件、安装算量产品等。
  - 2011 年 9 月，推出国内第一款面向装饰行业的精装算量软件 GDQ2010，拉开装饰行业信息化序幕；
  - 2011 年 10 月，公司推出广联达钢筋对量软件 GSS 和广联达图形对量软件。
- 方法论：以客户的角度展开，从客户关系好的北京、西安等区域出发，进行市场试点，如果市场反响较好，则进一步全国推广；如果市场反应平淡，则返回。

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	3	10
增持	0	0	0	0	12
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.40</b>

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

日期	评级	市价	目标价
1 2011-04-21	增持	24.74	45.00 ~ 45.00
2 2011-07-27	增持	24.14	48.00 ~ 48.00
3 2011-08-24	增持	25.66	48.00 ~ 48.00
4 2011-10-26	增持	25.21	48.00 ~ 48.00
5 2012-02-29	增持	20.09	42.00 ~ 42.00
6 2012-03-15	增持	20.54	42.00 ~ 42.00
7 2012-04-25	增持	20.15	28.00 ~ 28.00
8 2012-07-20	买入	19.60	N/A

来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持


**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；  
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：(8621)-61038271  
传真：(8621)-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-6621 6979  
传真：010-6621 5599-8803  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100032  
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话：0755-33516015  
传真：0755-33516020  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518026  
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B