

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)

**广联达 (002410)****投资评级**

本次评级	买入
跟踪评级	维持
目标价格	25

**市场数据**

市价 (元)	19.72
上市流通 A 股 (万股)	9857
总股本 (万股)	40500
52 周最高最低价 (元)	40.7/17.9
上证指数	2169
深证指数	9333
2011 年股息率	260%

**52 周相对市场表现****相关研究**

2011-7-20 公司研究报告  
 《寻找广联达业绩增长的驱动因子》

**联系人**

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

**基建投资启动，全年营收目标可期****——发改委新批 8000 亿基建项目事件点评****投资要点**

- 据上一报告中的研究我们发现，广联达及其所代表的行业总收入与“固定资产投资完成额”高度线性相关。最近，发改委新批复超过 8000 亿的基建项目，将带动固定资产投资完成额的增长；据此相关性，广联达公司营业收入也将有所提升。市场认为的广联达营收将大幅低于预期的观点正在被逐步修正。
- 事件：**发改委近期批复了全国多个城市轨道交通建设规划，总投资规模预计超过 8000 亿。涉及全国 19 个城市、两个地区和一条线路。
- 点评：**一般轨道交通基建项目建设期为 3 年左右，初略估计，8000 亿投资将为 2012 年四季度带来约 700 亿的固定资产投资完成额；据往期同比数据，预计该批项目将提升“固定资产投资完成额单季度同比增速”1 个百分点。
- 发改委的这一行为事实上向市场发出了一个信号，可以认为这是新一轮固定资产投资的开始。“保八保面子”可能仍是未成文的“弥漫在空气中”的共识。在找不到可以实施的其他工具之前，重走固定资产投资的老路仍然是决策者的选择之一。
- 我们认为，固定资产投资增速已经于 2012 年 5 月筑底，目前处于缓慢回升的态势。发改委此次行动无疑是注入了一剂强心针，为这一缓慢回升加速；从而带动经济增长，完成“如何保八”的答卷。
- 在《寻找广联达业绩增长的驱动因子》这一实证研究中，我们发现，广联达公司营业收入与“建筑业：本年新签订合同额”、“建筑业：建筑工程产值”、“固定资产投资完成额：建筑安装工程”、“固定资产投资完成额”之间存在较为显著的、高度线性相关关系。在新一轮固定资产投资的持续投入下，上述指标值必定会有所提升；根据上述相关关系，广联达营收落在 [8.7, 10.2] 亿元较高区间的概率正在逐步加大。预计公司 2012 年实现营业收入将不超过 10.2 亿元，同比增长不超过 37%；预计全年可实现 EPS 不超过 0.95 元。
- 我们认为，市场对“广联达中报业绩修正公告产生的恐慌性下跌”这一修正还未结束。在固定资产投资增速正逐步回暖之时，广联达营收达预期（年报中制定目标）的概率正在逐渐升高，广联达的价格至少应该恢复到恐慌性下跌之前。
- 风险提示：我们强调，通过时间序列模型预测出来的营收数值只可作为对基本面研究的参照与验证；同时样本量较少存在一定影响。

**公司财务数据及预测**

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	744	1019	1345	1724
增长率 (%)	65	37	32	28
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	279	386	509	649
增长率 (%)	69	39	32	27
毛利率 (%)	97	97	97	97
净资产收益率 (%)	15	8	9	11
EPS (元)	1.03	0.95	1.26	1.60
P/E (倍)	19	21	16	12
P/B (倍)	3	2	1	1

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
<b>流动资产</b>	1455	1918	2482	3187
现金	1429	1877	2428	3116
应收账款	15	20	27	34
其他应收款	2	6	7	10
预付账款	7	10	13	16
存货	2	6	8	10
其他	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	647	662	700	762
长期投资	0	0	0	0
固定及无形资产	252	267	303	364
其他	395	395	397	398
<b>资产总计</b>	2102	2580	3182	3949
<b>流动负债</b>	199	286	371	480
短期借款	0	0	0	0
应付账款	7	15	19	26
其他	192	270	352	454
<b>非流动负债</b>	2	3	4	6
长期借款	0	0	0	0
其他	2	3	4	6
<b>负债合计</b>	201	289	376	486
少数股东权益	4	8	14	21
归属母公司股东权益	1897	2283	2792	3441
<b>负债和股东权益</b>	2102	2580	3182	3949

**利润表**

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	744	1019	1345	1724
营业成本	19	30	36	47
营业税金及附加	14	19	26	33
销售费用	263	346	457	586
管理费用	241	306	404	517
财务费用	-29	-10	-9	-9
资产减值损失	4	5	7	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	232	323	426	542
<b>利润总额</b>	302	418	551	703
所得税	20	27	36	46
<b>净利润</b>	282	391	515	656
少数股东损益	3	4	6	7
<b>归属母公司净利润</b>	279	386	509	649
EBITDA	216	326	432	552
EPS (元)	1.03	0.95	1.26	1.60

**主要财务比率**

	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力(增长率)</b>				
营业收入	65%	37%	32%	28%
营业利润	79%	39%	32%	27%
归属母公司净利润	69%	39%	32%	27%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	97%	97%	97%	97%
净利率	38%	38%	38%	38%
ROE	15%	17%	18%	19%
ROIC	38%	65%	92%	125%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	10%	11%	12%	12%
净负债比率	-75%	-82%	-86%	-90%
流动比率	7.3	6.7	6.7	6.6
速动比率	7.3	6.7	6.7	6.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	77.1	58.1	57.2	56.5
应付帐款周转率	2.7	3.0	2.3	2.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.0	1.0	1.3	1.6
每股经营现金	1.2	1.1	1.5	1.9
每股净资产	7.0	5.6	6.9	8.5
<b>估值比率</b>				
P/E	19.4	21.0	15.9	12.5
P/B	2.8	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	18.5	19.2	13.2	9.1

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](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。