

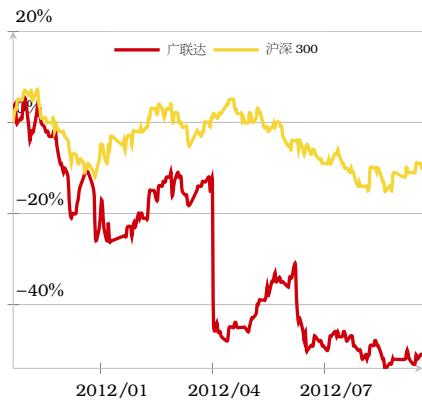
分析师: 张力
 证书编号: S0050512100002
 Tel: 010 - 5935 5422
 Email: yfzhangl@chinans.com.cn
 地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

广联达(2410)**投资评级**

本次评级	增持
跟踪评级	调低
目标价格	-

市场数据

市价(元)	18.10
上市流通A股(万股)	9857
总股本(万股)	40500
52周最高最低价(元)	40.7/16.8
上证指数	2116
深证指数	8654
2011年股息率	270%

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, 四季度将出现止跌企稳迹象

——广联达(002410)2012年三季报点评

投资要点

- 公司公告三季报, 报告期内公司实现营业收入5.15亿元; 同比增长10.3%; 实现归属于上市公司所有者净利润7199万元, 同比增长39.01%; 经营数据符合市场预期, 但盈利结构堪忧。
- **营业利润负增长, 营业外收支净额增幅较大。**报告期内, 公司实现营业利润1.38亿元, 较去年同期1.89亿元降幅较大; 报告期内公司营业外收支净额为5045.48万元, 较去年同期1098.97万元增长较多。营业外收入大幅增长主要是去年同期并未获退2月至6月的增值税。
- **毛利率小幅下滑属预期内事件。**报告期内, 公司毛利率为96.94%; 相比去年同期97.42%的毛利率水平略有下降。由于三季报未公布按产品分类的收入情况, 我们认为是因为低毛利率的项目管理软件收入占比逐步增大导致的。
- **实现全年10亿营收目标难度较大。**如需完成10亿的年营收目标, 公司四季度单季需要实现营收4.85亿元, 相比2011年四季度单季实现的2.76亿元而言, 需要同比增长75%, 结合目前的固定资产投资情况, 我们认为难度较大。按往年同期经验, 公司四季度营收占比2011年为37.1%、2010年为35.0%、2009年为41.6%; 预计公司全年实现营收在8.2亿元左右。
- **结果显示先前的估计有些偏乐观。**我们在《寻找广联达业绩增长的驱动因子》一文中根据对固定资产投资的相关预测结果对广联达的全年营收进行了预测; 结果表明, 我们对三季报的预测结果: 5.99亿至6.74亿, 偏乐观。原因主要是我们对固定资产投资完成额的预计有些偏乐观, 特别是在建筑工程累计同比增长方面。但我们认为目前固定资产投资虽在低位运行, 但已经企稳, 对应广联达的营收也应该在四季度出现企稳的迹象。
- **投资评级“增持”。**预计2012年至2014年实现营业收入8.2亿元、9.85亿元、12.31亿元, 同比增长10%、20%、25%; 预计2012年至2014年实现归属于上市公司净利润2.97亿元、3.28亿元、4.07亿元, 同比增长6%、11%、24%; 对应EPS0.73元、0.81元、1.01元, 给予“增持”的投资评级。
- 公司有季节性波动、无法持续获得税收优惠及政府补贴的风险。

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	744	821	985	1231
增长率(%)	65	10	20	25
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	279	297	328	407
增长率(%)	69	6	11	24
毛利率(%)	97	97	97	97
净资产收益率(%)	15	14	13	14
EPS(元)	1.03	0.73	0.81	1.01
P/E(倍)	19	27	25	20
P/B(倍)	3	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	1454.64	1823.97	2190.15	2635.99
现金	1428.85	1790.62	2150.51	2585.48
应收账款	14.80	16.34	19.61	24.51
其他应收款	1.95	4.54	5.26	7.04
预付账款	6.99	7.72	9.27	11.58
存货	2.04	4.75	5.50	7.37
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	646.98	609.77	617.59	656.00
长期投资	0.05	0.05	0.05	0.05
固定及无形资产	251.76	215.51	222.05	260.01
其他	395.17	394.21	395.49	395.93
资产总计	2101.61	2433.74	2807.74	3291.98
流动负债	198.58	230.32	271.82	343.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	6.76	12.44	14.03	18.59
其他	191.82	217.88	257.79	324.53
非流动负债	2.43	2.68	3.22	4.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.43	2.68	3.22	4.02
负债合计	201.01	233.00	275.04	347.14
少数股东权益	3.65	7.04	10.79	15.45
归属母公司股东权益	1896.95	2193.69	2521.90	2929.39
负债和股东权益	2101.61	2433.74	2807.74	3291.98

利润表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	743.64	820.98	985.17	1231.47
营业成本	18.87	24.21	26.58	33.60
营业税金及附加	14.20	15.68	18.81	23.52
销售费用	263.19	295.55	354.66	443.33
管理费用	241.31	270.92	325.11	406.38
财务费用	-29.27	-32.84	-6.90	-6.16
资产减值损失	3.68	3.53	4.24	5.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.68	0.68	0.68	0.68
营业利润	232.34	244.61	263.35	326.18
利润总额	301.75	321.25	355.31	441.14
所得税	19.83	21.11	23.35	28.99
净利润	281.92	300.13	331.96	412.14
少数股东损益	3.19	3.39	3.75	4.66
归属母公司净利润	278.73	296.74	328.21	407.49
EBITDA	215.78	222.55	267.59	333.18
EPS (元)	1.03	0.73	0.81	1.01

主要财务比率

	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力 (增长率)				
营业收入	65%	10%	20%	25%
营业利润	79%	5%	8%	24%
归属母公司净利润	69%	6%	11%	24%
获利能力				
毛利率	97%	97%	97%	97%
净利率	38%	37%	34%	33%
ROE	15%	14%	13%	14%
ROIC	38%	45%	58%	75%
偿债能力				
资产负债率	10%	10%	10%	11%
净负债比率	-75%	-81%	-85%	-88%
流动比率	7.33	7.92	8.06	7.68
速动比率	7.31	7.90	8.04	7.66
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.36	0.38	0.40
应收帐款周转率	77.08	52.73	54.81	55.83
应付帐款周转率	2.70	2.83	2.19	2.28
每股指标(元)				
每股收益	1.030	0.733	0.810	1.006
每股经营现金	1.18	0.75	0.92	1.18
每股净资产	7.03	5.42	6.23	7.23
估值比率				
P/E	19.42	27.30	24.68	19.88
P/B	2.85	3.69	3.21	2.77
EV/EBITDA	18.52	28.48	22.36	16.68

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。