

软件开发及服务

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@china-invs.cn

广联达**002410****强烈推荐****13年业绩反转趋势确立**

广联达发布一季报, 13一季度实现收入1.9亿元, 同比增长56%, 实现净利润0.61亿元, 同比增长72%, 同时公司预计13年上半年净利润同比增长40%-80%。

投资要点:

- **收入保持高增长:** 主要原因是13版全国清单计价规范推出带来计价软件的数据库更新和算量软件升级需求在1季度持续, 同时安装算量、精装修算量、项目材料管理、钢筋施工翻样软件材料价格信息服务等新产品收入贡献增加。
- **费用压力仍大:** 13年1季度销售费用6745万元, 同比增长71%; 管理费用8952万元, 同比增长113%。现金流量表支付给职工薪酬1.98亿元, 同比增长约40%。考虑到广联达12年人员招聘是集中在二、三季度, 我们预计广联达13年整体薪酬增速有望逐季递减, 人力成本下降带来高利润弹性。
- **增值税返还增厚净利润:** 13年1季度营业外收入4028万元, 同比增长2469%, 主要是由于与上年同期相比多收到三个月的增值税退税款所致, 营业外收入大增是净利润增长的主要原因。
- **公司同时公告拟以自有资金3,000万元投资设立电子政务全资子公司:** 主要原因是国家将进一步加大在电子政务市场的投入, 未来建设工程领域的电子政务市场也将具有持续稳定的市场空间和增长潜力, 同时政府客户也是广联达八大类客户之一。
- **盈利预测与投资评级:** 维持13-15年EPS分别为1.08、1.51和2.10元, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 核心人员流失风险。

6-12个月目标价: 30.00元

当前股价: 23.10元

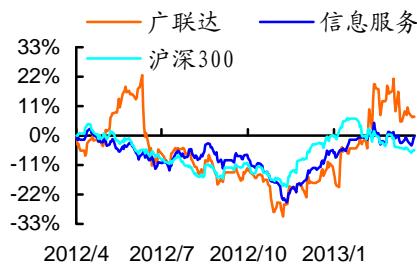
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2197.60
总股本(百万)	413
流通股本(百万)	101
流通市值(亿)	23
EPS	0.75
每股净资产(元)	5.01
资产负债率	8.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广联达	-2.28%	23.93%	29.48%
信息服务	2.33%	5.83%	7.77%
沪深300	-1.50%	-5.03%	5.51%

**相关报告**

《广联达-13年一季度高增长持续》

2013-3-28

《广联达-业绩超预期, 13年盈利与估值有望双升》2013-2-27

《广联达-13年有望迎来业绩拐点》

2013-2-24

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1014	1379	1828	2449
收入同比(%)	36%	36%	33%	34%
归属母公司净利润	309	437	610	852
净利润同比(%)	11%	42%	39%	40%
毛利率(%)	96.3%	96.6%	96.5%	96.5%
ROE(%)	14.9%	17.4%	19.6%	21.5%
每股收益(元)	0.76	1.08	1.51	2.10
P/E	33.09	23.37	16.76	11.99
P/B	4.93	4.07	3.28	2.57
EV/EBITDA	35	23	16	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1519	1899	2618	3529
现金	1477	1851	2537	3398
应收账款	26	25	49	88
其它应收款	7	12	16	21
预付账款	6	7	10	13
存货	2	5	6	9
其他	1	0	0	0
非流动资产	755	768	741	697
长期投资	0	0	0	0
固定资产	99	209	261	277
无形资产	109	89	69	49
其他	547	470	411	372
资产总计	2274	2667	3359	4226
流动负债	196	149	224	230
短期借款	0	0	0	0
应付账款	5	7	10	13
其他	191	142	214	217
非流动负债	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2	0	0	0
负债合计	198	149	224	230
少数股东权益	5	10	16	26
股本	405	405	405	405
资本公积	1070	1070	1070	1070
留存收益	597	1034	1644	2496
归属母公司股东权益	2071	2508	3118	3970
负债和股东权益	2274	2667	3359	4226

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	370	390	663	813
净利润	313	442	616	861
折旧摊销	20	37	47	53
财务费用	-32	-33	-44	-59
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	37	-54	41	-47
其它	32	-1	3	4
投资活动现金流	-185	-50	-21	-11
资本支出	132	50	40	30
长期投资	0	0	0	0
其他	-53	0	19	19
筹资活动现金流	-138	33	44	59
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	135	0	0	0
资本公积增加	-135	0	0	0
其他	-138	33	44	59
现金净增加额	48	374	686	861

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1014	1379	1828	2449
营业成本	38	47	64	86
营业税金及附加	20	28	37	49
营业费用	373	485	607	728
管理费用	346	466	622	883
财务费用	-32	-33	-44	-59
资产减值损失	1	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	267	384	540	760
营业外收入	70	93	125	169
营业外支出	2	1	2	3
利润总额	335	475	663	926
所得税	22	33	46	65
净利润	313	442	616	861
少数股东损益	4	5	7	9
归属母公司净利润	309	437	610	852
EBITDA	255	387	543	754
EPS (元)	0.76	1.08	1.51	2.10

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	36.3%	36.1%	32.5%	34.0%
营业利润	14.9%	43.6%	40.8%	40.7%
归属于母公司净利润	10.8%	41.6%	39.5%	39.7%
获利能力				
毛利率	96.3%	96.6%	96.5%	96.5%
净利率	30.5%	31.7%	33.4%	34.8%
ROE	14.9%	17.4%	19.6%	21.5%
ROIC	36.4%	48.8%	77.4%	109.7%
偿债能力				
资产负债率	8.7%	5.6%	6.7%	5.5%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.73	12.75	11.69	15.32
速动比率	7.72	12.72	11.66	15.28
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.56	0.61	0.65
应收账款周转率	45.06	49.22	44.36	32.05
应付账款周转率	8.79	7.57	7.69	7.63
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.08	1.51	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.96	1.64	2.01
每股净资产(最新摊薄)	5.11	6.19	7.70	9.80
估值比率				
P/E	33.09	23.37	16.76	11.99
P/B	4.93	4.07	3.28	2.57
EV/EBITDA	35	23	16	12

相关报告

报告日期	报告标题
2013-3-28	《广联达-13年一季度高增长持续》
2013-2-27	《广联达-业绩超预期，13年盈利与估值有望双升》
2013-2-24	《广联达-13年有望迎来业绩拐点》
2012-4-25	《广联达 - 二季度将加速增长》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上
推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%
中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

行业评级

- 看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上
中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

研究团队简介

崔莹，CPA，CFA，中投证券研究所计算机行业研究员，南京大学计算机学士，金融工程硕士，多年金融行业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传递、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等的相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路6003号荣超商务
中心A座19楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街18号丰融国际
大厦15层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434