

## 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****构筑百亿收入梦想****投资要点:**

- **构筑百亿收入梦想:** 广联达目标在18年左右实现约100亿的销售目标, 其中套装软件、解决方案和基于互联网三种模式收入贡献比为3:4:3。“纵横海外”战略是广联达的扩张方向, 而BIM技术的使用将有利于广联达工具类软件对于工程项目全生命周期的渗透和管理类软件的规模化推广。
- **三类业务介绍:** 客户和产品特点使得建筑行业工具类软件赢家通吃, 目前广联达各类造价软件市场份额都处于绝对领先地位, **施工阶段将是工具类软件突破的重点;** 广联达项目管理软件目标客户主要包括建设方和施工方, **预计未来几年建设方市场有望迎来爆发,** 而施工方产品相对复杂, 产品行业化尚需时间; 广联达材价信息产品盈利模式目前以收取订阅费为主, 预计材价信息业务成熟期后加上延伸的广告业务等整体市场规模有望达到10亿元左右。
- **财务分析:** 财务分析显示广联达业务模式具有高资产周转率和高净利率的特点, 公司经营现金流良好, 资本支出少, 且经营性营运资本为负, 显示其在产业链中地位较高, 具备长期成长潜力。
- **盈利预测与投资评级:** 13-15年EPS分别为0.85、1.18和1.64元, 固定资产投资和建筑行业景气度对于广联达有一定影响但非决定因素, 公司成长来源于工具类软件对于工程项目全生命周期的渗透和管理类软件的规模化推广, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 工具类软件在工程项目采购以外阶段推广不达预期

**6-12个月目标价: 26.00元**

当前股价: 19.87元

评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数数	2006.56
总股本(百万)	537
流通股本(百万)	247
流通市值(亿)	49
EPS	0.11
每股净资产(元)	4.11
资产负债率	3.4%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
广联达	-1.65%	14.11%	53.88%
信息服务	-0.24%	25.36%	40.03%
沪深300	-14.75%	-10.63%	-11.93%

**相关报告**

《广联达-股东追加股份限售承诺增强市场信心》2013-5-1

《广联达-13年业绩反转趋势确立》

2013-4-20

《广联达-13年一季度高增长持续》

2013-3-28

**主要财务指标**

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1014	1438	1988	2722
收入同比(%)	36%	42%	38%	37%
归属母公司净利润	309	457	635	881
净利润同比(%)	11%	48%	39%	39%
毛利率(%)	96.3%	95.9%	95.7%	95.6%
ROE(%)	14.9%	19.6%	21.4%	22.9%
每股收益(元)	0.57	0.85	1.18	1.64
P/E	34.47	23.29	16.76	12.09
P/B	5.14	4.56	3.58	2.76
EV/EBITDA	36	24	17	13

资料来源: 中投证券研究所

## 目 录

一、构筑百亿收入梦想 .....	3
二、三类业务发展介绍 .....	6
三、财务分析 .....	13
四、盈利预测与投资评级 .....	15

## 图表目录

图 1: 广联达产品一览 .....	3
图 2: 广联达 12 年收入结构 .....	3
图 3: 广联达 18 年目标收入结构 .....	3
图 4: 广联达纵横海外战略 .....	4
图 5: 建筑行业三类软件市场规模估算 .....	4
图 6: 理想的 BIM 方案 .....	5
图 7: BIM 解决方案架构 .....	5
图 8: 广联达工程施工整体解决方案 .....	6
图 9: 广联达造价软件招投标阶段运用模式 .....	7
图 10: 广联达造价软件施工阶段运用模式 .....	8
图 11: BIM 技术作用 .....	8
图 12: 建筑业施工方分类 .....	10
图 13: 广联达梦龙综合项目管理解决方案 .....	10
图 14: 广联达梦龙项目管理架构 .....	10
图 15: 材料价格信息服务产品 .....	11
图 16: 广材信息服务整体解决方案 .....	11
图 17: 广联达三大类产品关系 .....	12
表 1: 广联达造价软件打包销售情况一览 .....	7
表 2: 项目管理软件市场规模 .....	9
表 3: 广联达近年来 ROE 分析 .....	13
表 4: 广联达近年来营运资本周转分析 .....	13
表 5: 广联达近年来利润率分析 .....	13
表 6: 广联达近年收入、成本和利润分析 .....	14
表 7: 广联达近年现金流、资本支出分析 (单位: 百万元) .....	14
表 7: 广联达分业务收入与利润预测 (单位: 百万元) .....	15

## 一、构筑百亿收入梦想

广联达是国内建筑行业信息化领域的领军企业，目前公司产品及服务包括三类：一类是套装软件，包括各类计价、算量、对量和审核等工具类软件；一类是解决方案，以项目级的管理类软件为主；还有一类是公司正在培育的以互联网商业模式为代表的服务业务，目前主要是材料价格信息服务。

图 1：广联达产品一览

套装软件	解决方案	互联网服务
建设工程材料管理软件	钢筋施工翻样软件	协同办公系统
A 安装算量软件	精装算量软件	施工企业项目管理系统
结算管理软件	审核软件	企业操作系统
计价软件	电力工程计价软件	广材网
钢筋对量软件	图形对量软件	广材助手
钢筋算量软件	土建算量软件	广材数据包
钢筋精细管理软件	造价站业务整体解决方案	《广材信息》
	电子招投标整体解决方案	建设行业信息化应用技能认证
	计量计价实训系列教程	财政投资评审管理整体解决方案
	造价员管理系统	造价员管理系统
	工程招投标综合模拟实训课程	《广材信息》

资料来源：广联达网站，中投证券研究所

12年广联达销售收入约10亿元，其中工具类软件占比约90%。公司目标在18年左右实现约100亿的销售目标，其中套装软件、解决方案和基于互联网三种模式收入贡献比为3:4:3。

图 2：广联达12年收入结构

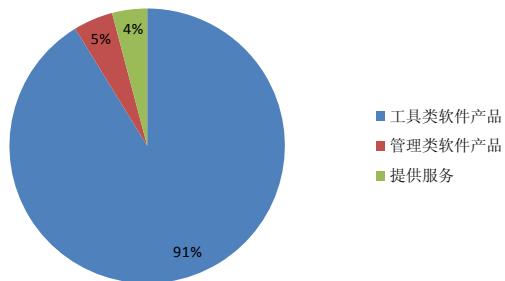
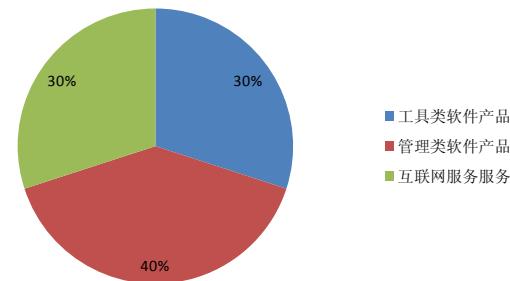


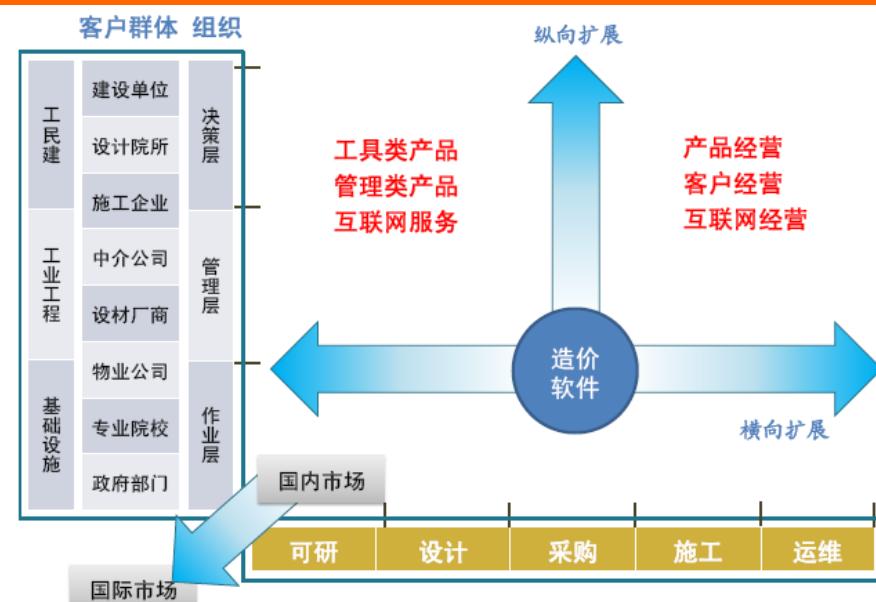
图 3：广联达18年目标收入结构



资料来源：wind，中投证券研究所

广联达目前工具类软件收入主要来源于工程造价软件（计价和算量），产品主要应用于工程项目的采购阶段，使用者以造价人员为主。公司提出了“纵横海外”的扩张战略：横向延伸着工程项目可研、设计、采购、施工、运维整个生命周期延伸，由造价人员向其他岗位延伸；纵向延伸由作业层向执行层管理层和决策层扩展，由工具类软件向解决方案类软件扩展；海外就是国际化。

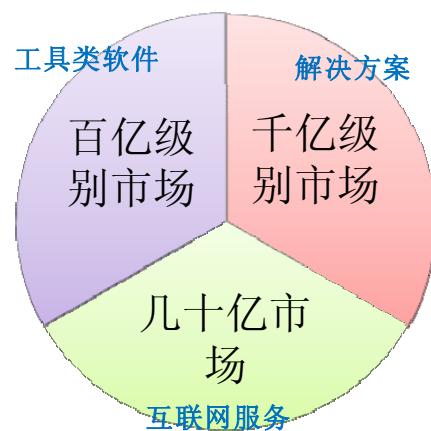
图 4: 广联达纵横海外战略



资料来源：广联达投资者交流平台，中投证券研究所

12年广联达10亿收入中工具类造价软件收入占据90%以上，按照广联达50%左右的市场占有率达到推算，目前建筑采购阶段工具类软件市场规模在20亿元左右，随着工程项目各阶段工具类软件应用的普及，预计未来建筑行业工具类软件市场规模有望达到百亿级别。解决方案类软件单价远高于工具类软件，按照我国每年约30万个在建项目部和超过10万家建设方和施工方估算，预计市场规模在千亿级别。而根据广联达估算，互联网服务业务中仅材价信息业务与广告业务等每年市场空间就可达10亿元左右，我们预计整个互联网信息服务业务规模在几十亿元级别。

图 5: 建筑行业三类软件市场规模估算



资料来源：wind，中投证券研究所

12年初住建部BIM(建筑信息模型)标准制定计划公布以后，BIM成为行业热点，BIM是继CAD技术之后建筑行业信息化最重要的新技术，其技术核心是一个由计算机三维模型所形成的数据库，包含了工程项目全生命周期的信息，并且各种信息始终是建立在一个三维模型数据库中。

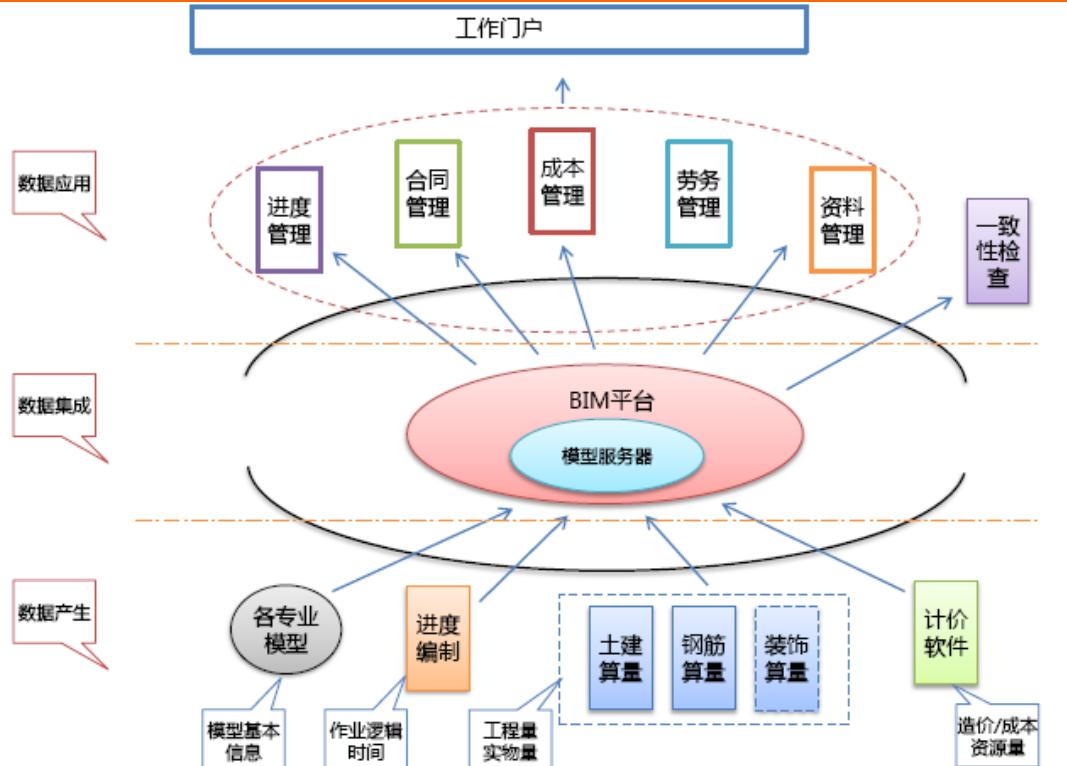
目前国内建筑行业信息化水平低，且主要集中于招投标阶段，算量软件是迄今为止最成功的BIM应用，BIM技术平台是一个工程基础数据承载平台，**其发展趋势将是在工程项目设计、施工、运维阶段衍生出至少上百种应用**，我们认为从长期看BIM技术有利于建筑行业工具类软件在工程项目各个阶段的推广，同时BIM技术平台将成为建筑行业解决方案类软件（例如项目管理软件）的支撑平台，推动解决方案类软件底层架构的标准化。

图 6：理想的 BIM 方案



资料来源：广联达投资者交流平台，中投证券研究所

图 7：BIM 解决方案架构



资料来源：广联达投资者交流平台，中投证券研究所

## 二、三类业务发展介绍

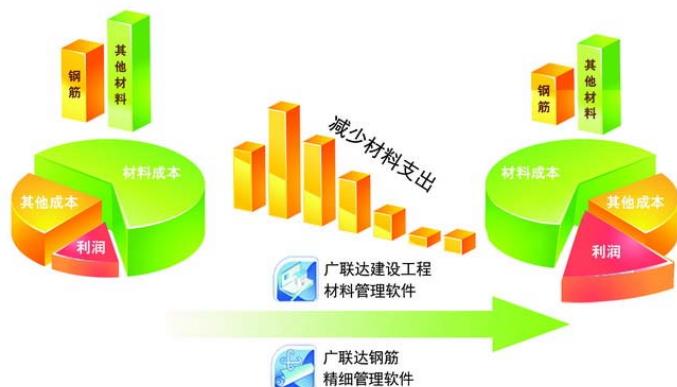
### 2.1 工具类软件

工程量计算约占整个工程造价工作时间的 80%，工程量计算直接影响工程预算书的编制速度、招投标情况和工程效率。通过造价软件只要输入建筑框架、结构和尺寸，就可以自动计算出所需要的每种材料的用量及价格，在实际使用中能降低手算工作量 50%以上，因此造价软件得以广泛应用，**而采购环节<sup>1</sup>也成为建筑行业信息化程度最高的领域。**

与行业情况类似，目前广联达工具类软件也以造价软件为主，包括造价“老三样”计价软件、钢筋算量和土建算量软件，以及近年来公司陆续推出的安装算量和精装修算量等新产品。

同时广联达也积极研发推广建筑工程项目其他阶段的工具类软件产品，**特别是在施工阶段信息化产品领域，全球还没有特别出色的公司，而施工阶段的材料成本控制、质量控制和进度管理协调能够提升项目利润和项目效率，为客户带来直观的价值，信息化空间最为可观。**广联达近年来针对该领域重点突破，推出了结算管理软件、模型检查软件、项目材料管理、钢筋对量、图形对量、钢筋施工翻样软件和钢筋精细化管理等新产品。

图 8：广联达工程施工整体解决方案



资料来源：广联达网站，中投证券研究所

建筑行业工具类软件客户包括建设单位、设计院所、施工企业、中介公司、设材厂商、物业公司、专业院校和政府部门等八大类，**各类客户在同一个工程项目中使用同一厂商的软件有利于数据交换。同时建筑行业工具类软件之间也存在大量的数据交换，例如各类算量软件是计价软件的上游，而计价软件又与交易中心的招投标系统相连，如下图所示。**

<sup>1</sup>工程造价软件（算量、计价）可用于应用于工程项目设计、采购和施工等阶段，目前以采购阶段中的招投标环节为主。

图 9: 广联达造价软件招投标阶段运用模式



资料来源：广联达网站，中投证券研究所

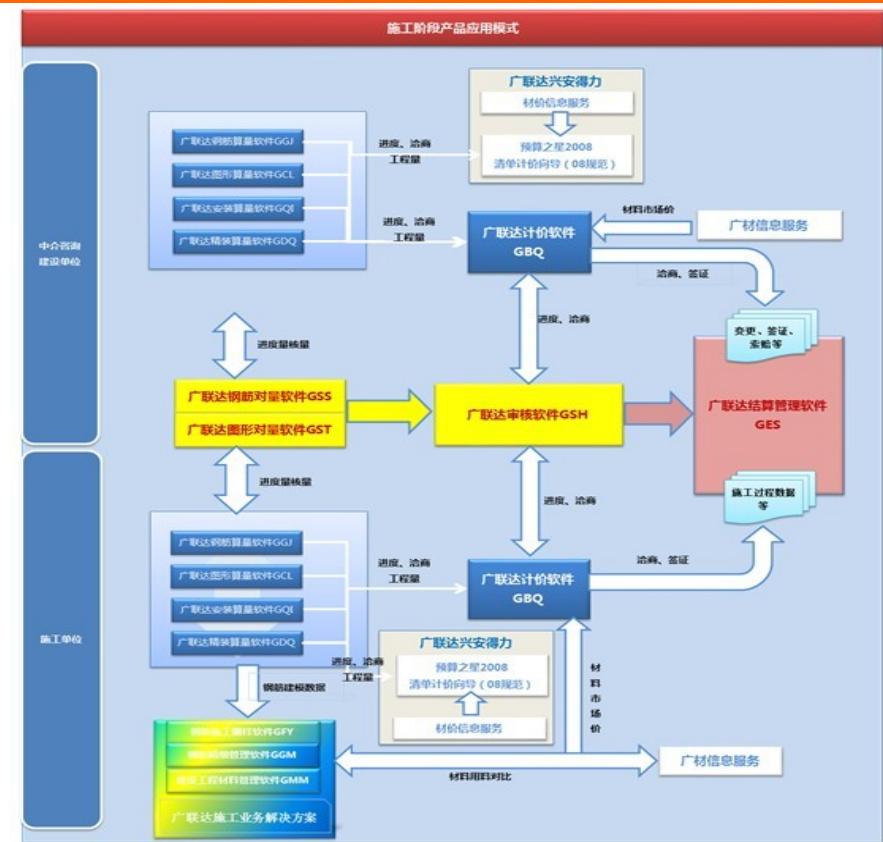
客户和产品特点使得建筑行业工具类软件赢家通吃，目前广联达各类造价软件市场份额都处于领先地位。同时广联达工具类软件采用全直销模式，新产品通常与老产品打包出售（给予一定的折扣），且新产品与老产品之间可以方便的进行数据交换，例如对量软件能够与算量软件进行即时通信，支持定位、刷新，实现对量过程一次加载工程即可完成；结算管理软件可以直接通过计价软件进行变更、签证和索赔管理；“广材助手”工具可以和计价软件无缝结合，直接载入与定额材料相匹配的材料价格，节省询价时间。

表 1: 广联达造价软件打包销售情况一览

产品名称	产品代号	单机版 价格	网络版		备注
			5 个点	每增 1 点	
造价整体解决方案 (土建)	GCL2008+GGJ2009+				含本地全专业计价、土建图
	GBQ4.0+GST2011+	24800	74800	7480	形算量、钢筋软件 计价审核
	GSS2011+ GSH 4.0				钢筋审核 算量审核
造价整体解决方案 (土建+安装版)	GCL2008+GGJ2009+				含本地全专业计价、土建和
	GBQ4.0+GQI2011	23800	71800	7180	安装算量、钢筋软件；
造价整体解决方案 (土建+精装修版)	GCL2008+GGJ2009+				含本地全专业计价、土建和
	GBQ4.0+GDQ2010	23800	71800	7180	精装算量、钢筋软件；
造价整体解决方案 (土建版)	GCL2008+GGJ2009+				含本地全专业计价、土建图
	GBQ4.0	18800	56800	5680	形算量、钢筋软件；
造价整体解决方案 (安装版)	GBQ4.0+GQI2011	11800	35800	3580	含本地全专业计价、安装图
					形算量软件
造价整体解决方案 (精装修版)	GBQ4.0+GDQ2010	11800	35800	3580	含本地全专业计价，精装算量软件

资料来源：百度文库，中投证券研究所

图 10: 广联达造价软件施工阶段运用模式



资料来源：广联达网站，中投证券研究所

如前所述，BIM 在工程成本快速测算、加快施工进度、提高工程质量、工程管理协调等多方面作用显著，造价软件仅仅是 BIM 在成本维度的应用，预计 BIM 技术推广将有利于建筑行业工具类软件的普及。

图 11: BIM 技术作用



资料来源：广联达投资者交流平台，中投证券研究所

## 2.2 解决方案

目前广联达解决方案类软件主要是项目管理软件。与制造业企业集中化生产模式明显不同的是，建设工程领域的企业因建设项目的地域不同而呈分布式生产模式，这种生产模式也造就了“企业—项目部”的管理体制，即项目部对施工现场全权负责，而企业则对项目部进行日常管理，因此工程项目管理业务是工程建设领域各方企业的核心业务。

住建部推出的《施工总承包企业特级资质标准信息化专家考评操作手册》曾经引发业界对于项目管理软件期待，根据相关估算项目管理软件市场规模有望达千亿级别。但是广联达 12 年项目管理软件收入仅 4700 万元，占收入比仅 5%，我们认为原因包括：1、客户角度，建筑行业信息化程度低，工具类软件也仅仅是在工程施工的部分阶段有较高的渗透率，因此现阶段项目管理软件对于建筑企业的价值上难以被充分挖掘。2、软件厂商角度，项目管理软件是基础平台+定制开发，规模化推广的前提是标准化，即要求基础平台的架构足够好，同时能够建立完善生态链。

**表 2：项目管理软件市场规模**

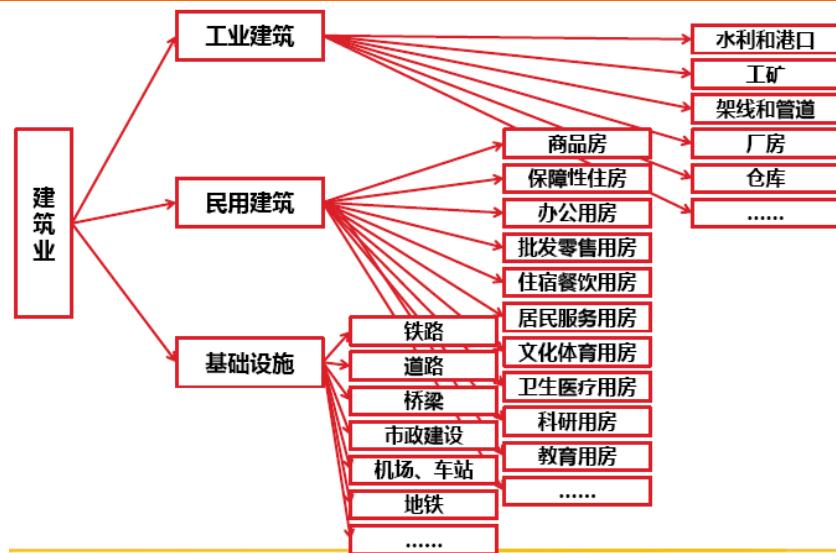
		数量(家)	单价(万/家)	空间(亿)
咨询服务	特级、一级	6500	50	32.5
	其他施工企业	6 万	10	60
	建设方	5 万	50~100	250
	合计			342.5
软件系统+首次实施	特级、一级	6500	50	32.5
	其他施工企业	6 万	20	120
	项目部	40 万	5~10	200
	建设方	5 万	50~300	500
实施运维升级	合计			852.5
	特级、一级	6500	30	19.5
	其他施工企业	6 万	3	18
	建设方	5 万	20	100
合计				137/年

资料来源：广联达投资者交流资料，中投证券研究所

10 年广联达以 9434 万元超募资金收购梦龙全部股权，从而获得了梦龙的 T 平台（项目管理软件的基础平台）及相关的核心技术，之后公司一直致力于完善 T 平台的架构，其目的正是为了减少项目管理软件的二次开发，从而确保未来项目管理软件在大范围推广时的利润率。

广联达项目管理软件产品目标客户主要包括建设方（甲方）和施工方（乙方），建设方产品相对标准化，且建设方盈利能力明显强于施工方，项目规模大于施工方，预计未来几年建设方项目管理软件市场有望迎来爆发。施工方产品相对复杂，包括工业建筑、民用建筑和基础设施三大类行业，每一大类又包括若干个小类，需要根据行业特点提炼相关的产品。

图 12: 建筑业施工方分类



资料来源：广联达投资者交流平台，中投证券研究所

图 13: 广联达梦龙综合项目管理解决方案



资料来源：广联达网站，中投证券研究所

图 14: 广联达梦龙项目管理架构



资料来源：广联达网站，中投证券研究所

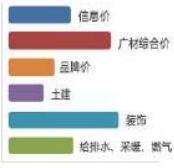
## 2.3 互联网服务

广联达互联网服务目前主要是材料价格信息服务，通过提供全面、真实、实时的工程材料信息帮助工程造价、采购人员解决“找不到材料信息”、“缺少价格判断依据”、“数据应用效率低”等问题，产品包括广材数据包、广材助手、广材网、《广材信息杂志》和无忧询价等，涵盖土建、装饰、通风空调、给排水、采暖燃气、市政桥梁、园林绿化等各个领域，总覆盖率达到80%以上。且能够与计价软件实现无缝集成。

图 15：材料价格信息服务产品

**广材数据包**

信息价、广材综合价及品牌市场价与定额匹配；将01类饰材料规格细化，可直接裁入GBQ4.0中使用。



信息价
广材综合价
品牌价
土建
装饰
给排水、采暖、燃气

**广材助手**

以GBQ4.0为平台，提供批量报价功能；自动输入，手动调整作为辅助，并对批量报价结果作详尽分析。



**广材网**

拥有百万条建筑材料品牌市场价格并实时更新；2万家优质合作供应商详尽信息及联系方式。



**《广材信息》杂志**

精选的特价信息、客观的行情盘点、专业的知识文章、实用的供应商名录、贴心的快递服务。



**无忧询价**

一对一，专业询价服务；24小时内回复您的询价。



**数百万条材料 8万余家厂商 7个专业数据库 3种价格对比 每月1期刊物 GBQ快速应用**

资料来源：广联达投资者交流平台，中投证券研究所

图 16：广材信息服务整体解决方案



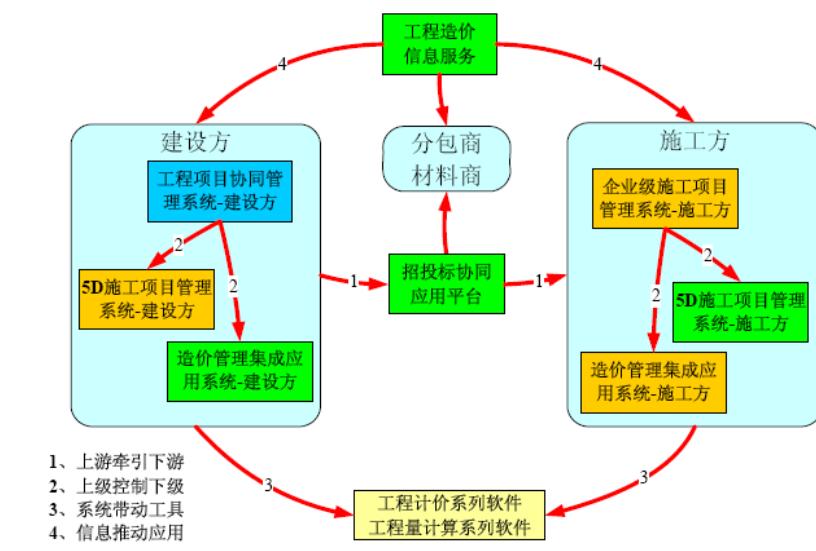
资料来源：广联达网站，中投证券研究所

目前广联达材价信息部门总人数近百人，产品在北京、重庆、新疆、上海<sup>2</sup>等地进行推广，盈利模式主要是向造价人员收取订阅信息的费用以及少量的客户询价服务收入，拥有收费会员两千多家，其中90%以上为企业客户，价格按授权个数不同而有所区别。未来当公司产品形成品牌后会有广告收入。预计材价信息业务达到成熟期后市场规模约6亿元，加上延伸的广告业务等整体市场规模有望达到10亿元左右。

<sup>2</sup> 上海主要是原兴安得力产品

整体而言，广联达现有三大类产品中，解决方案和互联网服务的开发均根源于现有的工程造价系列软件，以工具软件为基础，公司将逐步形成上游牵引下游、上级控制下级、解决方案带动工具类软件、互联网服务推动解决方案的影响与控制关系。

图 17：广联达三大类产品关系



资料来源：广联达招股书，中投证券研究所

### 三、财务分析

上市前广联达 ROE 在 40% 左右，主要是因为高净利率和高资产周转率，上市后 ROE 下降主要是因为上市募集资金 14.5 亿元使得资产周转率和权益乘数下降，随着募集资金的使用，ROE 有望逐步回升。

**表 3：广联达近年来 ROE 分析**

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
ROE	39.4%	42.5%	9.6%	14.7%	14.9%
销售净利率	27.5%	33.9%	36.6%	37.5%	30.5%
总资产周转率	1.1	0.9	0.2	0.4	0.4
权益乘数	1.3	1.4	1.1	1.1	1.1

资料来源：天软估值系统，中投证券研究所

从表 4 可以看出，广联达核心营运资本的周转率仍保持在较高水平。

**表 4：广联达近年来营运资本周转分析**

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
应收账款周转率	49.8	95.8	96.0	67.1	45.1
存货周转率	10.2	17.4	13.8	12.3	17.0
应付账款周转率	6.7	7.1	14.9	9.3	8.8
核心营运资本周转率	53.3	106.1	94.9	70.1	53.3

资料来源：天软估值系统，中投证券研究所

从表 5 可以看出，广联达近年来研发投入逐步上升，管理费用已经由营销费用的 1/2 提高到与营销费用相当，**其背后反映广联达的经营模式，即通过营销抢占造价软件“老三样”计价软件、钢筋算量和土建算量市场，在基础造价软件取得绝对领先的市场份额后，加大对新产品的研发投入，全直销下打包销售模式和工具类软件产品维度的自然关联是推广新产品的保证。**

**表 5：广联达近年来利润率分析**

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
销售毛利率	95.6%	96.3%	97.4%	97.5%	96.3%
营业费用占比	50.0%	45.2%	39.8%	35.4%	36.8%
管理费用占比	25.7%	24.0%	28.6%	32.4%	34.2%
营业利润率	18.4%	25.1%	28.7%	31.2%	26.3%
销售净利率	27.5%	33.9%	36.6%	37.5%	30.5%

资料来源：天软估值系统，中投证券研究所

从表 6 可以看出，广联达过去 5 年收入增速都在 30% 以上，人力成本增速与利润增速反向变动，可见行业需求不是当前公司发展的主要矛盾，同时在上市后三年（10-12 年）集中人员投入后，13 年有望进入利润释放期。

**表 6: 广联达近年收入、成本和利润分析**

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
营业收入同比增长	31.5%	33.7%	46.0%	65.0%	36.3%
净利润同比增长	10.4%	64.7%	57.6%	68.9%	10.8%
人力成本同比增长 <sup>3</sup>	56.3%	12.6%	55.0%	70.5%	46.4%

资料来源：天软估值系统，中投证券研究所

从表 7 可以看出，广联达经营现金流良好，资本支出少，且经营性营运资本为负，显示其在产业链中地位较高，具备长期成长潜力。

**表 7: 广联达近年现金流、资本支出分析（单位：百万元）**

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
净利润	64.3	105.6	164.5	281.9	313.0
经营活动现金净流入	61.5	141.0	194.0	318.8	370.2
资本支出	27.8	46.1	5.2	85.8	33.6
经营性营运资本	-20.3	-51.3	-114.3	-168.3	-148.3

资料来源：天软估值系统，中投证券研究所

<sup>3</sup> 11 年人力成本增长由并表收购子公司因素

## 四、盈利预测与投资评级

假设工具类软件清单和定额更新影响持续到 14 年，项目管理软件标准化程度逐步提高，分业务收入与利润预测如下。

**表 8：广联达分业务收入与利润预测（单位：百万元）**

	2012A	2013E	2014E	2015E
工具类软件	924.9	1294.9	1774.0	2412.6
增长率		40.0%	37.0%	36.0%
毛利率	97.5%	97.5%	97.5%	97.5%
管理类软件	47.0	84.6	135.4	203.0
增长率		80.00%	60.00%	50.00%
毛利率	68.9%	69.00%	70.00%	70.00%
提供服务	41.7	58.4	78.8	106.4
增长率		40.0%	35.0%	35.0%
毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
合计	1013.6	1437.8	1988.1	2722.0
增长率		41.9%	38.3%	36.9%
毛利率	96.3%	95.9%	95.7%	95.6%

资料来源：wind，中投证券研究所

预计 13-15 年 EPS 分别为 0.85 、1.18 和 1.64 元，固定资产投资和建筑行业景气度对于广联达有一定影响但非决定因素，公司成长来源于工具类软件对于工程项目全生命周期的渗透和管理类软件的规模化推广，现有业务模式（高周转、高净利率、经营现金流良好和资本支出少）能够支持公司长期成长，维持强烈推荐评级。

**附：财务预测表****资产负债表**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1519	1726	2472	3413
现金	1477	1676	2383	3267
应收账款	26	26	54	98
其它应收款	7	13	18	24
预付账款	6	6	8	12
存货	2	6	8	12
其他	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2274	2494	3213	4111
<b>流动负债</b>	196	148	224	232
短期借款	0	0	0	0
应付账款	5	6	8	12
其他	191	142	216	220
<b>非流动负债</b>	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2	0	0	0
<b>负债合计</b>	198	148	224	232
少数股东权益	5	10	17	26
股本	405	537	537	537
资本公积	1070	948	948	948
留存收益	597	851	1486	2367
归属母公司股东权益	2071	2336	2972	3852
<b>负债和股东权益</b>	2274	2494	3213	4111

**现金流量表**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	370	409	688	838
净利润	313	462	642	890
折旧摊销	20	37	47	53
财务费用	-32	-32	-41	-57
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	37	-57	36	-54
其它	32	-2	3	5
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-138	-160	41	57
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	135	132	0	0
资本公积增加	-135	-122	0	0
其他	-138	-171	41	57
<b>现金净增加额</b>	48	199	707	883

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
<b>营业收入</b>	1014	1438	1988	2722
营业成本	38	58	85	121
营业税金及附加	20	29	40	54
营业费用	373	510	696	939
管理费用	346	489	676	925
财务费用	-32	-32	-41	-57
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
<b>营业利润</b>	267	380	529	736
营业外收入	70	117	159	219
营业外支出	2	1	2	3
<b>利润总额</b>	335	495	687	952
所得税	22	33	45	62
<b>净利润</b>	313	462	642	890
少数股东损益	4	5	7	10
<b>归属母公司净利润</b>	309	457	635	881
EBITDA	255	385	536	733
<b>EPS (元)</b>	0.76	0.85	1.18	1.64

**主要财务比率**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	36.3%	41.8%	38.3%	36.9%
营业利润	14.9%	42.3%	39.4%	38.9%
归属于母公司净利润	10.8%	48.0%	39.0%	38.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	96.3%	95.9%	95.7%	95.6%
净利率	30.5%	31.8%	31.9%	32.4%
ROE	14.9%	19.6%	21.4%	22.9%
ROIC	36.4%	48.4%	75.7%	104.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	8.7%	5.9%	7.0%	5.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.73	11.64	11.02	14.69
速动比率	7.72	11.60	10.98	14.64
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.46	0.60	0.70	0.74
应收账款周转率	45.06	50.26	44.98	32.30
应付账款周转率	8.79	10.44	11.84	11.76
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.85	1.18	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.76	1.28	1.56
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.35	5.53	7.17
<b>估值比率</b>				
P/E	34.47	23.29	16.76	12.09
P/B	5.14	4.56	3.58	2.76
EV/EBITDA	36	24	17	13

## 相关报告

报告日期	报告标题
2013-5-1	《广联达-股东追加股份限售承诺增强市场信心》
2013-4-20	《广联达-13年业绩反转趋势确立》
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》
2012-3-14	《广联达-工具类软件驱动高增长》
2011-2-23	《广联达-短期有压力，长期有期待》
2010-8-16	《广联达-业绩符合预期，全年高增长可期》
2010-7-22	《广联达-工程造价领域方兴未艾，项目管理领域蓄势待发》

## 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、传送、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