



**宏源证券**  
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/广联达(002410)/公司中报简评

2013 年 08 月 28 日

# 业绩表现亮丽, 长期高增长可期

**买入 维持**

目标价格: 30.00 元

## 投资要点:

广联达发布 2013 半年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 52,307.73 万元, 同比增长 65.78%; 归属于上市公司股东的净利润 18,665.96 万元, 同比增长 91.68%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 18,501.87 万元, 同比增长 94.82%; 公司预计 2013 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润 27,099.79 万元至 32,181.00 万元, 同比增长 60% 至 90%。

## 报告摘要:

- **经营状况良好, 业绩表现亮丽。**上半年收益于新标准执行带来的产品更新需求, 实现了工具类产品大幅增长, 同时项目管理、工程施工、材料价格信息等新业务同比增长较高, 并且公司上半年毛利率基本保持稳定, 现金流状况良好, 新老产品销售顺利带动上半年业绩高速增长, 为实现全年收入结构调整奠定了坚实基础。
- **费用结构不断优化, 退税贡献一定业绩。**上半年公司销售费用控制有力, 管理费用增速相对较快, 一方面是由于员工数量和薪酬上升, 另一方面是公司本期研发支出仍然维持在较高增速。二季度公司收到增值税退税款, 对当期业绩也造成一定程度的积极影响。从财报中可以看出公司在费用预算方面规划更加稳健和严格, 预计 13 年不会因为股权激励成本和研发投入大幅提升公司费用率情况。
- **长期受益城镇信息化建设, 高增长可期。**我国建筑行业产值巨大但信息化程度不高, 随着城镇信息化建设不断推动, 能够有效提升建筑效率实现集约化、精细化的建筑信息软件需求将进一步增加, 建筑信息化软件市场正处于成长期, 公司作为行业龙头在产品、技术、渠道、客户资源、人才等方面具备强大竞争优势, 有望实现长期高速增长。
- **我们预计 13/14 年 EPS 分别为 0.79/1.10 元, 给予 6-8 个月 30 元目标价。维持“买入”评级。**

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	743.64	1013.66	1,465	2,119	2,971
增长率 (%)	65.05	36.31	44.6	44.6	40.2
归母净利润(百万)	278.73	308.75	425	590	809
增长率 (%)	68.89	10.77	37.68	38.76	37.23
每股收益	1.03	0.76	0.79	1.10	1.51
市盈率	54.05	73.19	31.63	22.72	16.55

## 计算机研究组

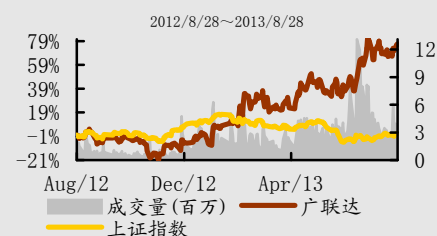
### 分析师:

易欢欢(S1180513040001)

电话: 010-88085952

Email: yihuahuan@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《广联达: 紧抓机会推广给力, 业绩超市市场预期》

2013/7/11

《广联达: 清单更新保证业绩, 新产品向好》

2013/5/6

## 目录

一、公司业绩高速增长，费用控制有力.....	4
二、新订单规范带动客户软件更新需求，强力支撑公司未来两年业绩.....	5
（一）住建部五年一次新清单规范周期性更新推动工程造价管理更加专业和规范.....	5
（二）新清单规范的推广存在时间节奏，公司未来两年继续受益.....	5

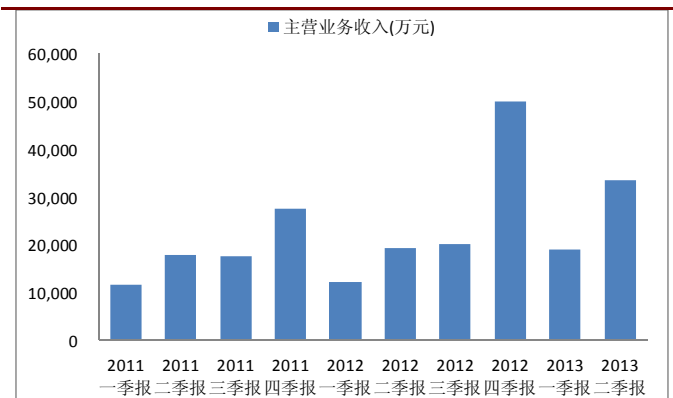
## 插图

图 1: 公司单季度收入表现.....	4
图 2: 公司单季度净利润表现.....	4
图 3: 2011 年-2013 年 公司费用率情况 .....	4

## 一、公司业绩高速增长, 费用控制有力

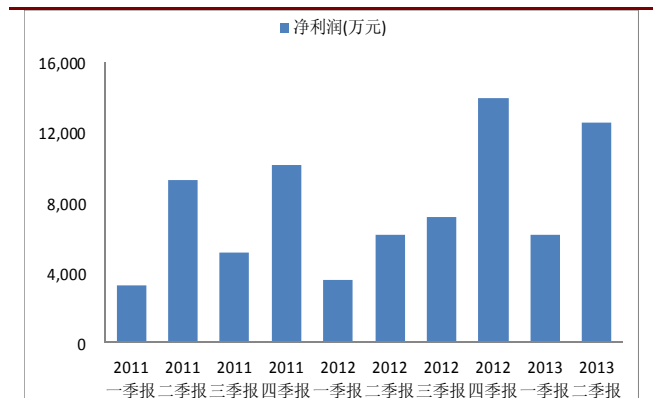
公司营业收入维持较高增速。公司实现营业收入 52,307.73 万元, 同比增长 65.78%; 归属于上市公司股东的净利润 18,665.96 万元, 同比增长 91.68%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 18,501.87 万元, 同比增长 94.82%; 从单季度数据来看, 今年前两个季度公司收入实现了较高的增速, 同时由于二季度公司受到增值税退税的影响, 实现了单季度净利润增速的较大提升。

图 1: 公司单季度收入表现



资料来源: 公司财报、宏源证券

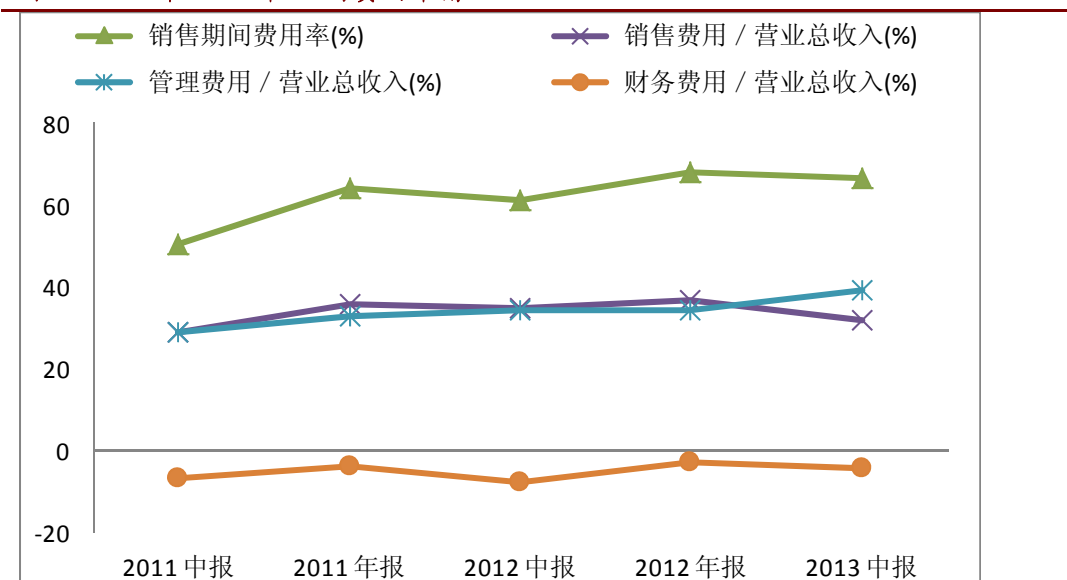
图 2: 公司单季度净利润表现



资料来源: 公司财报、宏源证券

公司上半年费用控制有效。上半年公司管理费用为 20470.96 万元, 同比增长 89.77%, 主要有三方面的原因分别是员工薪酬增长、继续大力进行研发投入和股权激励费用影响, 总体而言管理费用增速得到了有效控制。上半年公司销售费用 16593.20 万元, 同比增长 51.32%, 费用的增长主要来自于员工薪酬的增长以及差旅及交通费略有上升, 销售费用上半年控制有力。另外由于上半年公司现金流状况良好, 财务费用数据变化不大。

图 3: 2011 年-2013 年 公司费用率情况



资料来源: iFind, 宏源证券

新旧产品销售顺利, 产品结构逐步调整。公司新老业务进展情况良好, 业绩继续保持持续稳定健康增长。项目管理、工程施工、材料价格信息等新业务同比增长 86.73%, 新业务

收入占比 16.01%，为实现全年收入结构调整奠定了坚实基础。

## 二、新订单规范带动客户软件更新需求，强力支撑公司未来两年业绩

### （一）住建部五年一次新清单规范周期性更新推动工程造价管理更加专业和规范

03版清单规范是对99版清单规范的一次精确修订。住建部于2003年7月1日起在全国范围内全面实施了《建设工程工程量清单计价规范》（GB50500-2003）在全国范围内全面实施。03版相对于99版很多约定更加精确，并且实行“工程量清单招标”是中国建筑行业的重大改革举措，它不仅为整个行业与国际接轨铺平了道路，也给工程招标人和投标人带来了效率的提升。

08版清单规范进一步细化实际问题，为今后继续推进工程量清单计价改革打下基础。住建部于2008年07月15日发布了新修订的国家标准《建设工程工程量清单计价规范》

（GB50500-2008），并于2008年12月1日起实施。08版清单规范将与清单相关的合同与结算方面的实际问题都进行了细化，以免发生工程纠纷。业界评论新修订的2008版《清单计价规范》的出台为今后继续推进工程量清单计价改革奠定了良好的基础。

13版清单规范可执行性更强，对于众多计价问题给出了明确计算说明。住建部与2013年1月23日发布了国家标准《建设工程工程量清单计价规范》（GB50500-2013）以及《房屋建筑与装饰工程工程量计算规范》（GB50854-2013）等9本工程量计算规范，自2013年7月1日起实施。仔细研读新清单规范发现新变化主要在于专业化分更加精细、责任划分更加明确、可执行性更加强化三部分。例如，原清单规范里对工程量偏差的说明，只是给出了解决方式，但未明确给出调整的比例和计算过程，“新规范征求意见稿”给出了明确的计算说明。

每一次清单规范更新都推动工程造价管理更加专业和规范，同时也为工程造价类软件带来客户更新需求。可以看出每一次新清单规范的发布都会对工程造价管理的专业性提出更高的要求，同时对争议的处理也会越来越明确，可执行性更强。因此每一次清单的更新都要求量计价软件进行更加细致的更新换代，使建筑行业客户产生新的软件升级需求。

### （二）新清单规范的推广存在时间节奏，公司未来两年继续受益

12年新清单规范征求意见稿出现，将在三年内逐步推广。住建部12年下半年发布《建设工程工程量清单计价规范》征求意见稿，13年1月发布国家标准《建设工程工程量清单计价规范》（GB50500-2013）以及《房屋建筑与装饰工程工程量计算规范》（GB50854-2013）等9本工程量计算规范。因此12年既有部分省开始推行新清单规范，据调研情况显示13年、14年强制推行新订单规范的省将逐渐增多。

新清单规范将对公司未来两年业绩形成有效支撑。目前预计各省推进新清单规范数量将为12年三四个、13年七八个，14年十几个这样的时间推行节奏，但是各省有时候计划时间和实际推行时间存在时间差，如果存在则在半年到一年之间。但是总体而言清单更新将会对公司未来两年业绩增长产生强力支撑作用。根据历史数据测算及公司预测，新清单规范带来的软件更新市场规模约为5亿左右。

**作者简介:**

**易欢欢:** 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件

**机构销售团队**

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。