



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

业绩有望持续超预期

广联达发布半年报，13年上半年实现收入5.2亿元，同比增长66%，实现净利润1.9亿元，同比增长92%，其中扣非后净利润同比增长95%，同时公司预计1-9月业绩同比增长60%-90%。

投资要点：

- 上半年业绩超预期主要原因是收入增速大幅超越薪酬增速。上半年支付给职工薪酬同比增长37%，远低于收入增速65%，带来高业绩弹性。具体可参见我们年初报告《广联达-13年有望迎来业绩拐点》。
- 高增长有望持续：广联达13年业绩高增长与造价软件的清单计价规范升级有关，投资者普遍担心后续增长的持续性。首先，全国清单更新后，预计各省定额也将开始更新，对公司影响有望持续到14年。其次，13年上半年广联达项目管理、施工工具软件和材料价格服务等新业务实现收入8368万元，同比增长87%，占收入比达到16%，**我们预计14年项目管理（产品+服务）和材料价格信息服务收入都有望超过亿元；**再次，**近年来广联达在投入上明显向研发倾斜，**表现为上半年管理费用2.0亿元，同比增长90%，大幅超过营销费用增速(51%)。目前广联达在造价软件领域渐有垄断之势，建筑工具类新产品储备丰富，未来将通过打包销售方式实现工具类新产品的货币化。具体参见我们年中报告《广联达-构筑百亿收入梦想》。
- 上半年增值税退税比去年同期增加5469万元，对净利润影响较大，同时新增股权激励成本2114万元，不考虑上述两个因素业绩增长57%，经营现金净流入同比增长超过500%，显示后续业绩释放潜力仍大。
- 盈利预测与投资评级：上调13-15年EPS分别为0.86、1.25和1.76元，(前次0.85、1.18和1.64元)，维持强烈推荐评级。我们认为广联达第一阶段上涨是由13年业绩反转推动，而造价信息服务等新业务爆发性增长和公司“垄断基础工具类软件+打包销售新工具类软件”的经营模式将带来业绩持续超预期，从而推动第二阶段上涨。
- 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：30.00元

当前股价：24.49元

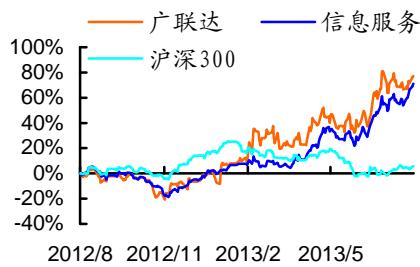
评级调整：维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2103.57 |
| 总股本(百万) | 537 |
| 流通股本(百万) | 247 |
| 流通市值(亿) | 60 |
| 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 | -0.97% | 22.13% | 64.00% |
| 信息服务 | 9.77% | 24.99% | 60.41% |
| 沪深300 | 5.26% | -9.95% | -9.78% |



相关报告

《广联达-二季度加速增长》2013-7-11

《广联达-构筑百亿收入梦想》2013-7-3

《广联达-股东追加股份限售承诺增强市场信心》2013-5-1

| 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 | 464 | 672 | 945 |
| 净利润同比(%) | 11% | 50% | 45% | 41% |
| 毛利率(%) | 96.3% | 95.9% | 95.7% | 95.6% |
| ROE(%) | 14.9% | 19.8% | 22.3% | 23.9% |
| 每股收益(元) | 0.57 | 0.86 | 1.25 | 1.76 |
| P/E | 43.47 | 28.94 | 19.96 | 14.20 |
| P/B | 6.48 | 5.73 | 4.45 | 3.39 |
| EV/EBITDA | 47 | 30 | 21 | 15 |

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 | 1733 | 2516 | 3523 |
| 现金 | 1477 | 1683 | 2428 | 3376 |
| 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 |
| 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 | 2501 | 3257 | 4220 |
| 流动负债 | 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 |
| 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 | 148 | 224 | 232 |
| 少数股东权益 | 5 | 10 | 17 | 28 |
| 股本 | 405 | 537 | 537 | 537 |
| 资本公积 | 1070 | 948 | 948 | 948 |
| 留存收益 | 597 | 858 | 1530 | 2475 |
| 归属母公司股东权益 | 2071 | 2343 | 3015 | 3960 |
| 负债和股东权益 | 2274 | 2501 | 3257 | 4220 |

现金流量表

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 370 | 416 | 725 | 901 |
| 净利润 | 313 | 469 | 680 | 955 |
| 折旧摊销 | 20 | 37 | 47 | 53 |
| 财务费用 | -32 | -32 | -41 | -58 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 37 | -57 | 36 | -54 |
| 其它 | 32 | -2 | 3 | 5 |
| 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 | -160 | 41 | 58 |
| 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 | 58 |
| 现金净增加额 | 48 | 206 | 745 | 948 |

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 | 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 | 489 | 656 | 871 |
| 管理费用 | 346 | 503 | 676 | 925 |
| 财务费用 | -32 | -32 | -41 | -58 |
| 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 | 387 | 570 | 805 |
| 营业外收入 | 70 | 117 | 159 | 219 |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 2 | 3 |
| 利润总额 | 335 | 502 | 727 | 1022 |
| 所得税 | 22 | 34 | 47 | 66 |
| 净利润 | 313 | 469 | 680 | 955 |
| 少数股东损益 | 4 | 5 | 7 | 10 |
| 归属母公司净利润 | 309 | 464 | 672 | 945 |
| EBITDA | 255 | 393 | 576 | 801 |
| EPS(元) | 0.76 | 0.86 | 1.25 | 1.76 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------|-------|-------|-------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 36.3% | 41.8% | 38.3% | 36.9% |
| 营业利润 | 14.9% | 45.0% | 47.2% | 41.3% |
| 归属于母公司净利润 | 10.8% | 50.2% | 45.0% | 40.5% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 96.3% | 95.9% | 95.7% | 95.6% |
| 净利率 | 30.5% | 32.3% | 33.8% | 34.7% |
| ROE | 14.9% | 19.8% | 22.3% | 23.9% |
| ROIC | 36.4% | 49.4% | 81.9% | 114.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 8.7% | 5.9% | 6.9% | 5.5% |
| 净负债比率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 7.73 | 11.69 | 11.22 | 15.16 |
| 速动比率 | 7.72 | 11.65 | 11.18 | 15.11 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.46 | 0.60 | 0.69 | 0.73 |
| 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 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.57 | 0.86 | 1.25 | 1.76 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.69 | 0.77 | 1.35 | 1.68 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.86 | 4.36 | 5.62 | 7.37 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 43.47 | 28.94 | 19.96 | 14.20 |
| P/B | 6.48 | 5.73 | 4.45 | 3.39 |
| EV/EBITDA | 47 | 30 | 21 | 15 |



相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|-----------|-----------------------------|
| 2013-7-11 | 《广联达-二季度加速增长》 |
| 2013-7-3 | 《广联达-构筑百亿收入梦想》 |
| 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