

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
业绩持续超预期

广联达发布业绩预告修正公告，预计13年前三季度归属于上市公司股东的净利润盈利3.0亿元-3.6亿元，比上年同期增长80%-110%。(此前预期为60%-90%)

投资要点:

- **业绩超预期:** 12年四个季度单季度利润增速分别为9%、-33%、39%和37%，Q3为业绩高点 (**12年增值税退税集中在Q3**)，在此背景下前三季度业绩增速含金量高于上半年，**我们预计前三季度公司收入增速70%-80%，利润增速90%-100%，全年利润增速50%-60%。**
- **广联达13年高增长来源于:** 1、清单计价规范推出带来的计价软件升级，目前进度约为60%-70%，同时全国清单规范升级后还有9个省的定额需要升级；2、**人力成本增速放缓** (上半年员工数较去年底有所下降，主要原因是销售人员根据考核进行了淘汰)。
- **业绩增长主要是内生式增长而非增值税退税影响**，前三季度增值税退税(包括去年12月和今年1-5月份增值税退税)7684万元，同比增长63%，低于整体利润增速，可见增值税退税对业绩增速贡献小。
- **13年新产品发力:** 上半年项目管理、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%，三季度新产品收入占比进一步增加，**全年目标为20%以上**。同时公司新产品储备丰富，预计后续将发力互联网业务和管理类业务。
- **成长性被低估:** 部分投资者将广联达13年业绩高增长归因于清单计价规范升级，低估了公司成长的持续性。广联达产品形态包括了工具类、互联网类和管理类三种，工具类软件中施工环节(钢筋施工翻样、模型检查、工程材料管理等)的需求才刚刚启动，互联网业务中资讯服务和集中采购平台空间大，而项目管理业务目前仍处于公司主动控制规模、标准化产品阶段，尚未开始放量，**18年百亿收入目标可期**。
- **盈利预测与投资评级:** 上调13-15年EPS分别为0.88、1.26和1.75元，(前次0.85、1.18和1.64元)，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

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1014	1484	2119	2899
收入同比(%)	36%	46%	43%	37%
归属母公司净利润	309	472	679	942
净利润同比(%)	11%	53%	44%	39%
毛利率(%)	96.3%	96.0%	95.8%	95.7%
ROE(%)	14.9%	20.1%	22.4%	23.7%
每股收益(元)	0.57	0.88	1.26	1.75
P/E	49.00	32.03	22.27	16.06
P/B	7.30	6.43	4.99	3.81
EV/EBITDA	53	34	24	17

6-12个月目标价: 40.00元

当前股价: 28.06元

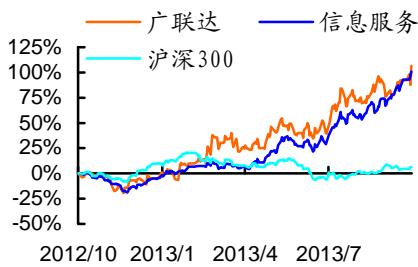
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2211.77
总股本(百万)	537
流通股本(百万)	247
流通市值(亿)	69
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	9.87%	47.84%	64.71%
信息服务	15.30%	52.23%	86.76%
沪深300	0.53%	13.45%	-1.44%


相关报告

《广联达-业绩有望持续超预期》2013-8-28

《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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产				
现金	1519	1743	2534	3538
应收账款	1477	1691	2440	3382
其它应收款	26	27	57	104
预付账款	7	13	19	26
存货	2	6	9	13
其他	6	0	0	0
非流动资产				
长期投资	755	768	741	697
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	2511	3274	4235
流动负债				
短期借款	196	149	226	235
应付账款	0	0	0	0
其他	5	6	9	13
非流动负债				
长期借款	2	0	0	0
其他	191	143	217	222
负债合计	198	149	226	235
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	867	1546	2488
归属母公司股东权益	2071	2352	3031	3973
负债和股东权益	2274	2511	3274	4235

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流				
净利润	370	424	729	895
折旧摊销	313	477	687	952
财务费用	20	37	47	53
投资损失	-32	-32	-41	-58
营运资金变动	5	0	0	0
其它	37	-58	33	-58
投资活动现金流				
资本支出	0	0	0	0
长期投资	132	50	40	30
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流				
短期借款	-53	0	19	19
长期借款	-185	-50	-21	-11
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	135	132	0	0
其他	-138	-122	0	0
现金净增加额	48	214	749	943

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	1484	2119	2899
营业成本	38	60	88	125
营业税金及附加	20	30	42	58
营业费用	373	527	741	1000
管理费用	346	505	720	986
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	392	565	785
营业外收入	70	121	172	236
营业外支出	2	1	2	3
利润总额	335	512	734	1019
所得税	22	34	48	66
净利润	313	477	687	952
少数股东损益	4	5	7	10
归属母公司净利润	309	472	679	942
EBITDA	255	397	571	780
EPS (元)	0.76	0.88	1.26	1.75

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	36.3%	46.4%	42.8%	36.9%
营业利润	14.9%	46.8%	44.0%	39.0%
归属于母公司净利润	10.8%	53.0%	43.8%	38.7%
获利能力				
毛利率	96.3%	96.0%	95.8%	95.7%
净利率	30.5%	31.8%	32.1%	32.5%
ROE	14.9%	20.1%	22.4%	23.7%
ROIC	36.4%	50.0%	80.6%	110.6%
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	11.70	11.21	15.09
速动比率	7.72	11.66	11.17	15.03
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.62	0.73	0.77
应收账款周转率	45.06	51.05	45.44	32.30
应付账款周转率	8.79	10.54	11.92	11.75
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.88	1.26	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.79	1.36	1.67
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.38	5.64	7.40
估值比率				
P/E	49.00	32.03	22.27	16.06
P/B	7.30	6.43	4.99	3.81
EV/EBITDA	53	34	24	17

相关报告

报告日期	报告标题
2013-8-28	《广联达-业绩有望持续超预期》
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