

## 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****全年净利润有望超过5亿**

广联达发布三季报, 13年前三季度实现收入8.9亿元, 同比增长72%。实现净利润3.4亿元, 同比增长100%, 同时公司预计13年全年业绩增长40%-70%。

**投资要点:**

- **业绩符合预期:** 13年三季度单季度收入与利润分别增长82%和111%, 业绩增长有加速趋势, 主要原因是人力成本下降因素开始体现, 销售和管理费用增长开始放缓。
- **现金流量表中收到税费返还(主要是增值税退税)同比增长107%,** 略高于整体利润增速, 而支付给职工薪酬同比增长33%, 远低于收入增速, 显示公司销售布局已经到位, 未来人力资源投入主要是研发方向。
- **全年净利润有望超过5亿,** 尽管12年Q4基数较高, 但我们预计公司全年业绩有望接近预测上限: 1、人力成本增速放缓因素在Q4有望进一步体现, 2、公司项目管理、施工工具软件和材料价格服务等新业务增长呈现加速趋势。3、预收账款较期初增长32%, 主要是项目结算不及时。
- **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**。我们认为广联达未来几年成长性不低于近年来成长股的代表企业大华股份。
- **盈利预测与投资评级:** 上调13-15年EPS分别为0.93、1.35和1.87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

**6-12个月目标价: 40.00元**

当前股价: 29.83元

评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2183.11
总股本(百万)	537
流通股本(百万)	247
流通市值(亿)	74
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	15.40%	19.27%	63.52%
信息服务	-4.00%	13.68%	62.43%
沪深300	-2.18%	6.74%	-1.26%

**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

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1014	1530	2184	2989
收入同比(%)	36%	51%	43%	37%
归属母公司净利润	309	502	722	1002
净利润同比(%)	11%	63%	44%	39%
毛利率(%)	96.3%	96.0%	95.9%	95.7%
ROE(%)	14.9%	21.1%	23.3%	24.4%
每股收益(元)	0.57	0.93	1.35	1.87
P/E	51.88	31.92	22.18	15.99
P/B	7.73	6.73	5.16	3.90
EV/EBITDA	57	34	24	17

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
<b>流动资产</b>	1519	1773	2608	3673
现金	1477	1720	2511	3513
应收账款	26	28	59	108
其它应收款	7	14	20	27
预付账款	6	6	9	13
存货	2	6	9	13
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	2541	3349	4370
<b>流动负债</b>	196	149	227	236
短期借款	0	0	0	0
应付账款	5	6	9	13
其他	191	143	218	223
<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	149	227	236
少数股东权益	5	10	18	29
股本	405	537	537	537
资本公积	1070	948	948	948
留存收益	597	896	1619	2620
归属母公司股东权益	2071	2381	3104	4106
<b>负债和股东权益</b>	2274	2541	3349	4370

**现金流量表**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	370	452	771	952
净利润	313	507	730	1013
折旧摊销	20	37	47	53
财务费用	-32	-32	-42	-60
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	37	-59	32	-59
其它	32	-1	4	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	42	60
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	42	60
<b>现金净增加额</b>	48	243	792	1001

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	1530	2184	2989
营业成本	38	61	90	128
营业税金及附加	20	31	44	60
营业费用	373	536	754	1016
管理费用	346	513	732	1001
财务费用	-32	-32	-42	-60
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	420	605	841
营业外收入	70	125	178	245
营业外支出	2	1	2	3
<b>利润总额</b>	335	544	781	1083
所得税	22	36	51	70
<b>净利润</b>	313	507	730	1013
少数股东损益	4	5	8	11
<b>归属母公司净利润</b>	309	502	722	1002
EBITDA	255	425	610	834
<b>EPS (元)</b>	0.76	0.93	1.35	1.87

**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%	51.0%	42.7%	36.8%
营业利润	14.9%	57.2%	44.1%	39.1%
归属于母公司净利润	10.8%	62.6%	43.9%	38.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	96.3%	96.0%	95.9%	95.7%
净利率	30.5%	32.8%	33.1%	33.5%
ROE	14.9%	21.1%	23.3%	24.4%
ROIC	36.4%	53.8%	86.4%	118.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	8.7%	5.9%	6.8%	5.4%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.73	11.86	11.50	15.59
速动比率	7.72	11.82	11.46	15.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.46	0.64	0.74	0.77
应收账款周转率	45.06	51.82	45.44	32.30
应付账款周转率	8.79	10.63	11.92	11.75
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.93	1.35	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.84	1.43	1.77
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.43	5.78	7.64
<b>估值比率</b>				
P/E	51.88	31.92	22.18	15.99
P/B	7.73	6.73	5.16	3.90
EV/EBITDA	57	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