

计算机

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

广联达

002410

推荐

业绩符合预期, 全年高增长可期

公司今日发布中期报告, 2010年上半年公司实现营业收入16982万元, 同比增长66%; 实现营业利润6109万元, 同比增长188%; 实现净利润6884万元, 其中归属于母公司所有者的净利润6891万元, 同比增长100%, 业绩符合预期。

投资要点:

- **工程造价软件收入增长是业绩增长的主要原因。**上半年公司工程造价软件实现收入16343万元, 同比增长69%。同时造价软件毛利率小幅上升到97.6%, 带动整体毛利率从去年同期的96.3%上升到96.8%。
- **费用管控使利润增速超过收入增速。**上半年公司销售费用为5915万元, 同比增长31%, 管理费用为4124万元, 同比增长39%。公司通过加强费用管控使费用增速低于收入增速, 是利润增长超过收入的主要原因。
- **各地区业务稳步扩张。**除华北外, 上半年公司各地区业务稳步扩张, 收入同比增长均在50%以上, 其中华东、华南和西南地区收入同比增长都超过了85%。公司销售网络全国性布局成效显著。
- **近期的看点仍是工程造价。**对于工程造价软件领域, 市场认可公司的竞争力, 主要的担忧在于市场空间。我们认为, 计价软件的定额升级收入, 算量软件普及率提高以及“精装修算量”、“钢筋下料”等新产品的导入, 工程造价从业人员规模增大, 造价软件从单一的计价、算量功能提升到造价过程的管理层次, 这些都将拓展工程造价系列软件应用的广度和深度, 使公司在该领域保持较高的增速。
- **远期的看点将是项目管理。**与工程造价软件相反, 市场认可工程项目管理软件的市场空间, 主要的担忧在于公司的竞争力。我们认为, 项目管理软件在实施过程中对于服务的要求更高, 公司拥有行业内唯一可以覆盖全国(除了西藏)的销售网络, 很好的契合了建筑企业(特别是大企业)跨区域服务的需求。同时公司有把工程造价软件客户转化为项目管理软件客户的成功案例, 9万多工程造价软件客户将是公司未来拓展项目管理软件市场的最大财富, 公司向该领域的延伸优势明显, 未来值得期待。
- **维持公司推荐的投资评级。**我们认为公司全年高增长可期, 预计10-12年公司的EPS为1.50、2.26、3.07元, 未来6-12个月的目标价格为60元, 维持公司推荐的投资评级。
- **风险提示:** 算量软件渗透率低于预期, 项目管理软件市场推广低于预期。

6-12个月目标价: 60.00元

当前股价: 56.30元

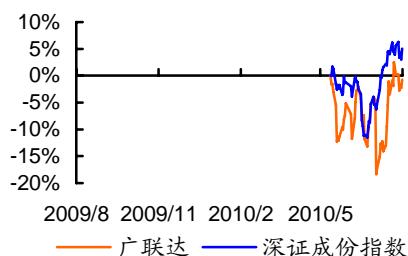
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	10886.57
总股本(百万)	120
流通股本(百万)	24
流通市值(亿)	14
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.06
资产负债率	26.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广联达	25.81	0.00	0.00
深证成份指数	11.07	4.50	-11.53



相关报告

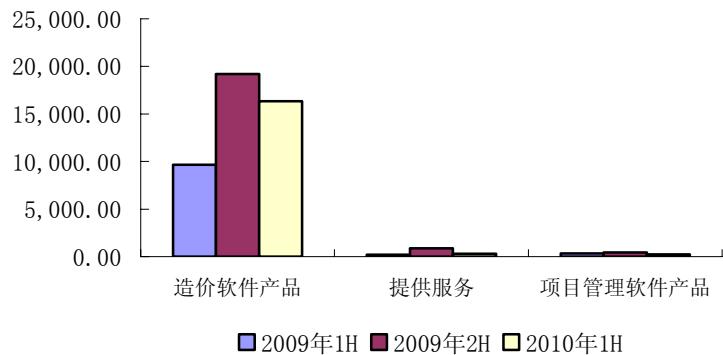
《广联达-工程造价领域方兴未艾, 项目管理领域蓄势待发》2010-7-22

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	309	426	588	813
同比(%)	33.7%	38.1%	37.9%	38.3%
归属母公司净利润(百万元)	105	180	271	368
同比(%)	65%	72%	51%	36%
毛利率(%)	96.3%	96.7%	95.9%	94.9%
ROE(%)	42.5%	10.2%	13.3%	15.4%
每股收益(元)	0.87	1.50	2.26	3.07
P/E	56.17	32.75	21.71	15.97
P/B	23.89	3.34	2.90	2.45
EV/EBITDA	67	38	25	18

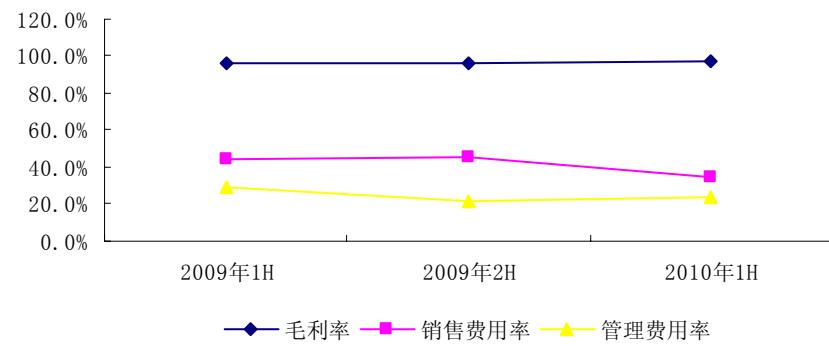
资料来源: 中投证券研究所

图 1: 分产品收入变化¹ (单位: 万元)



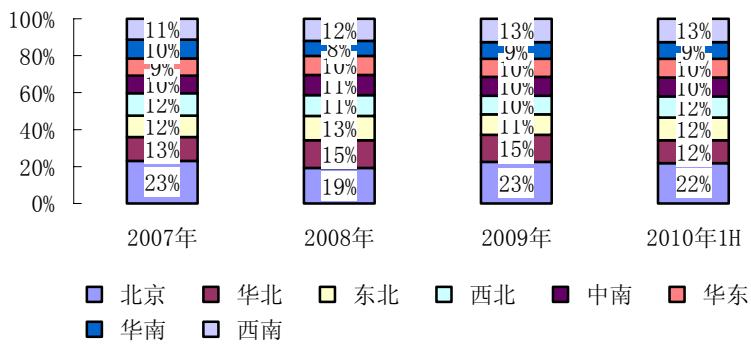
资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

图 2: 毛利率、管理费用率和销售费用率变化



资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

图 3: 各地区收入占比变化



资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

¹建筑企业有在年底集中进行采购的特点, 所以通常公司下半年营业收入和净利润均好于上半年

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	164	1591	1854	2225	营业收入	309	426	588	813
现金	157	1580	1837	2197	营业成本	11	14	24	41
应收账款	4	6	10	15	营业税金及附加	6	8	11	15
其它应收款	2	3	4	5	营业费用	140	179	235	317
预付账款	1	1	2	3	管理费用	74	98	129	179
存货	1	1	2	4	财务费用	0	-16	-34	-40
其他	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	174	253	284	309	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	76	151	195	220	营业利润	78	143	223	301
无形资产	28	28	29	30	营业外收入	34	50	69	95
其他	69	74	60	60	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	338	1843	2138	2534	利润总额	110	192	290	394
流动负债	89	80	102	126	所得税	4	10	17	23
短期借款	30	0	0	0	净利润	106	181	273	371
应付账款	1	2	3	6	少数股东损益	1	2	2	3
其他	58	78	99	120	归属母公司净利润	105	180	271	368
非流动负债	1	2	2	2	EBITDA	86	150	227	312
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.40	1.50	2.26	3.07
其他	1	2	2	2	主要财务比率				
负债合计	90	82	104	128	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	1	3	5	8	成长能力				
股本	75	120	120	120	营业收入	33.7%	38.1%	37.9%	38.3%
资本公积	24	1356	1356	1356	营业利润	82.3%	84.8%	55.4%	35.1%
留存收益	147	282	553	921	归属于母公司净利润	64.7%	71.5%	50.8%	36.0%
归属母公司股东权益	246	1758	2029	2397	盈利能力				
负债和股东权益	338	1843	2138	2534	毛利率	96.3%	96.7%	95.9%	94.9%
现金流量表					净利率	33.9%	42.1%	46.1%	45.3%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	42.5%	10.2%	13.3%	15.4%
经营活动现金流	141	191	302	394	ROIC	72.5%	79.6%	100.7	131.4%
净利润	106	181	273	371	偿债能力				
折旧摊销	8	23	38	51	资产负债率	26.7%	4.5%	4.9%	5.1%
财务费用	0	-16	-34	-40	净负债比率	33.21	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.84	19.83	18.18	17.65
营运资金变动	25	17	15	13	速动比率	1.83	19.82	18.16	17.61
其它	2	-14	9	-2	营运能力				
投资活动现金流	-70	-87	-78	-74	总资产周转率	1.12	0.39	0.30	0.35
资本支出	70	85	75	70	应收账款周转率	96	84	72	64
长期投资	0	-0	0	0	应付账款周转率	7.11	11.57	9.93	9.31
其他	0	-2	-3	-4	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-12	1319	34	40	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.50	2.26	3.07
短期借款	30	-30	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.59	2.51	3.28
长期借款	-8	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.05	14.65	16.91	19.98
普通股增加	0	45	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	1333	0	0	P/E	56.17	32.75	21.71	15.97
其他	-35	-29	34	40	P/B	23.89	3.34	2.90	2.45
现金净增加额	58	1423	257	360	EV/EBITDA	67	38	25	18

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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 Charter pending candidate，中投证券研究所计算机行业研究员，南京大学计算机学士，管理科学与工程（金融工程方向）硕士，2 年金融行业工作经验。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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和信息，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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

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

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

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