

华融证券股份有限公司市场研究部

2010年10月22日

业绩符合预期，期待项目管理软件业务爆发

公司前三季净利同比增长 83.52%，符合预期

1-9月实现营业总收入 2.93 亿元，同比增长 62.01%；归属上市公司股东净利润 1.10 亿元，同比增长 83.52%；对应基本每股收益 1.04 元，符合预期。

营收大幅增长的主要原因，系公司加快新产品的推广和应用，同时根据各地区市场特点，制定有针对性的市场策略，积极开拓新客户资源。公司并预计，今年全年归属上市公司股东净利润将同比增长 50%-70%。

前三季期间费用率为 61.72%，同比下降 4.61 个百分点

1-9月销售费用率 38.68%，同比下降 3.36 个百分点，因公司采用精准的销售策略，成效显著；管理费用率为 24.21%，同比近持平，因公司持续加大研发投入，加快新产品上市步伐，同时注重新产品的客户应用率；报告期内公司财务费用同比大幅减少，主要受惠募集资金带来的存款利息收入。

造价系列软件确保稳定收入，项目管理软件则能带来爆发增长

目前公司的主要优势在于多年积累的建筑行业业务特性认知、挖掘和把握客户业务发展需求的能力，以及较大的客户基础和较广的销售服务网络；面临的机遇是建筑行业的信息化要求。

造价软件业务是公司收入的稳定增长来源。目前国内各地工程定额每过 3-5 年会有一次更新，公司对应的计价及算量软件则每 2-3 年有一次升级，升级费用为软件售价的 15% 左右，因此，基于已有的 68,747 户固定客户，公司造价软件业务未来的收入已得到相当的保障。

而项目管理软件业务则是收入爆发增长的潜在来源。目前公司项目管理软件价格在 100 万元/套以上，若 2012 年《施工总承包企业特级资质标准》过渡期结束后，一级资质标准的信息化要求能够出台，则即便只能获得 20% 的市场份额，也意味着约 12 亿元的收入，是公司 2009 年主营业务收入的约四倍。

维持盈利预测与“推荐”评级

预计公司 2010-12 年将实现营收 4.73 亿、6.84 亿和 10.16 亿元，基本每股收益 1.31、1.87 和 2.57 元，对应 10-12 年市盈率为 38.34、26.86 和 19.54 倍，估值水平合理，维持“推荐”评级。

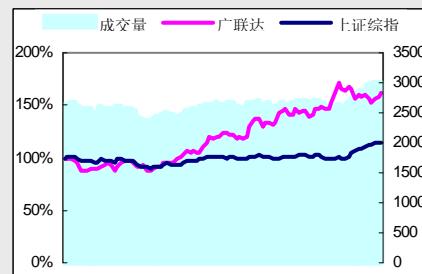
风险提示

- 1、建筑施工承包企业一级资质标准的信息化要求未如期兑现；
- 2、其他领域软件企业介入加剧竞争，冲击公司已有客户基础。

广联达（002410） 投资评级：推荐

市场表现

截至 2010.10.21



市场数据

截至 2010.10.21

A股收盘价 (元)	50.23
10年预测市盈率	55.35
上市以来最高价 (元)	80.50
上市以来最低价 (元)	45.00
三个月来涨跌幅	52.11%
相对行业涨跌幅	39.04%
相对大盘涨跌幅	25.30%
总市值 (亿元)	22.60
流通 A股市值 (亿元)	90.41

李振宇

执业证书号：S1490210030001

郑及游

执业证书号：S1490110040004

电话：010-5856 8096

邮箱：zhengjiyou@hrsec.com.cn

附录：报表预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	175.55	230.80	308.61	473.13	684.86	1015.65
减：营业成本	10.01	10.20	11.42	17.50	25.34	37.58
营业税金及附加	3.17	4.00	5.68	8.49	12.28	18.22
营业费用	90.07	115.45	139.60	214.02	309.79	459.42
管理费用	26.86	59.36	73.92	102.47	148.33	219.97
财务费用	-0.32	-0.70	0.38	-15.90	-33.74	-39.31
资产减值损失	-0.03	-0.14	0.04	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	-0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	45.78	42.56	77.58	146.56	222.86	319.78
加：其他非经营损益	18.67	26.14	32.16	32.87	32.87	32.87
利润总额	64.45	68.70	109.74	179.43	255.74	352.65
减：所得税	7.06	4.35	4.11	20.93	29.84	41.14
净利润	57.40	64.35	105.63	158.50	225.90	311.51
减：少数股东损益	-0.16	0.79	0.92	1.39	1.98	2.73
归属母公司股东净利润	57.56	63.56	104.70	157.11	223.92	308.78
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	44.85	74.53	104.53	1379.93	1619.11	1925.95
应收和预付款项	16.34	7.97	6.58	29.87	22.88	55.35
存货	1.37	0.64	0.67	2.08	1.90	4.01
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	18.94	16.62	14.30	11.98
固定资产和在建工程	52.10	79.93	126.08	112.52	98.97	85.41
无形资产和开发支出	27.72	26.86	28.17	318.41	312.91	307.40
其他非流动资产	0.09	0.09	0.55	0.27	0.00	0.00
资产总计	142.47	190.02	285.51	1859.71	2070.07	2390.11
短期借款	0.00	0.00	30.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	8.57	5.06	6.66	12.37	11.09	19.28
长期借款	17.50	7.50	0.00	0.00	0.00	20.00
其他负债	6.15	15.03	1.25	1.25	1.25	1.25
负债合计	32.22	27.59	37.91	13.62	12.34	40.53
股本	67.30	75.00	75.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	21.63	23.94	23.94	1448.94	1448.94	1448.94
留存收益	21.16	62.56	147.26	294.37	504.03	793.15
归属母公司股东权益	110.09	161.50	246.20	1843.31	2052.97	2342.09
少数股东权益	0.15	0.93	1.40	2.78	4.76	7.49
股东权益合计	110.24	162.43	247.60	1846.09	2057.74	2349.58
负债和股东权益合计	142.47	190.02	285.51	1859.71	2070.07	2390.11
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	55.59	61.63	141.67	116.21	190.66	238.16
投资性现金净流量	-32.60	-24.07	-70.11	-266.71	29.04	29.04
筹资性现金净流量	-0.23	-13.84	-12.49	1425.90	19.48	39.64
现金流量净额	22.75	23.71	59.07	1275.39	239.18	306.84

数据来源：Wind 资讯、华融证券

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）
传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn