

年报符合预期 高增长将持续

广联达 (002410.sz)

推荐 维持评级

分析师: 王家炜 电话: (8610) 6656 8272 邮箱: wangjiawei@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511020001
王 莉 电话: (8610) 8357 4039 邮箱: wangli_zb@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511020008
吴砚靖 电话: (8610) 6656 8330 邮箱: wuyanjing@chinastock.com.cn

1. 事件

广联达于2月23日发布公司2010年年度报告,公司2010年度实现营业收入4.5亿元,同比增长46%;实现归属于母公司的净利润1.65亿元,同比增长57.63%;实现归属于上市公司股东的扣非后的净利润1.7亿元,同比增长75.42%。公司2010年度加权平均净资产收益率是14.99%。2010年基本每股收益是0.97元,全面摊薄每股收益是0.92元。

2010年度公司利润分配议案是每10股转增5股派6元。

2. 我们的分析与判断

公司2010年度实现营业收入4.5亿元,同比增长46%,业绩增长较快的主要原因是,一方面公司上市后品牌认知度有所提高,同时公司利用多途径拓宽销售渠道,实现快速销售增长;另一方面,公司加快新产品孵化及市场推广。

2010年全年实现归属于母公司的净利润1.65亿元,同比增长57.63%,和我们此前的预测相吻合,业绩符合预期。盈利增长快于收入增长的主要原因是,由于公司不断推出新产品,其综合毛利率水平仍在提高,另外公司也加强了成本费用控制。

公司的收入及业绩增长依然主要来自于造价软件,2010年造价软件实现收入4.3亿元,占总营收的96.23%,在造价产品业务方面,公司原有的计价软件、土建算量及钢筋算量产品依然维持了30-40%的增长,市场领导地位随公司上市得到进一步加强,另外,公司也在积极进行新产品的研发及推广。

其中,安装算量软件在2009年完成孵化并于2010年初正式推向市场,销售增长迅猛。算量系列的三个新产品工程量对量软件、精装修算量软件、结算和审核软件在2010年均顺利进入孵化阶段,其中,2010年底进入孵化后期的精装修算量软件已经进入选4-5家分支机构试点试销售阶段,预计随着客户应用率逐步提高,含精装修算量在内三个算量产品在2011、2012年将带动公司业绩高速增长。

另外,2010年服务新干线注册人数达到85万人,持续应用人数超过10万人,服务替代率超过30%。2011年公司将加大网络销售力度并建设全国呼叫中心、新干线客户服务、分支运维中心三位一体的服务体系,预计2013年之前服务新干线服务替代率达到40%。服务新干线可以看作是SaaS业务模式的雏形,属于广义云计算业务,具有良好的发展前景,作为创业的业务发展模式,其未来可能帮助公司完成从软件提供商到服务提供商的转型,为公司节省大量的销售费用,并带来持续稳定的年度服务营收。

项目管理软件业务方面,2010年底公司对梦龙公司进行了现金收购重组,公司在公共基础设施建设领域获得更多市场认可,项目管理业务优质大客户大大增加,2010年项目管理业务实现收入595万元,目前项目管理收入依然较少的主要原因是该业务依然处于走样板客户阶段,随着广联达上市及其与梦龙强强联合,公司收到的类似中国建筑等大客户订单逐步增多,我们预计2011年项目管理业务将有大幅增长,预计在几千万元。

其它新业务进展良好。2010年，企业定额管理软件业务和造价全过程管理软件业务已经完成实验室阶段，正在进行样板客户阶段；网络采购业务已通过实验室阶段，并完成示范项目的实施；材料价格信息服务业务已从实验阶段进入商业推广试点阶段。

从销售区域看，2010年公司传统的北方区对销售收入贡献最大，过千万的分公司约有80%都集中在北方。其中，北京地区同比增长53.29%，西北区同比增长52.23%；南方地区不属于公司优势销售区域，总体贡献较小，但是中南、华南、华东、西南等依然有良好增长，其中华东区同比增长55.17%。主要原因是公司上市后大家对广联达的关注增多，加上广联达加大了市场推广及新产品推出的速度。我们预计未来公司将采用收购、合作等方式在南方地区取得更高的销售收入及市场份额。

本年度期间费用有所增长，其中，销售费用1.79亿元，同比增长28.34%，主要原因是公司在美国及新加坡成立了分支机构，同时提高了销售服务费及销售人员的工资水平；管理费用1.28亿元，同比增长74.14%，主要原因是公司大幅增加了研发投入，研发投入营收占比从2009年的8.17%提升到10.59%，另外，员工人数从公司上市前的1600人增加到2000人以上，员工薪酬也进行了相应上调。

2010年实现营业外收入4918万元，主要来自于增值税即征即退税款。

其它应收款是425万元，同比增长126.82%，主要原因是项目管理业务投标保证金增加，一般来说，投标保证金在5%左右，我们估计公司参与投标的项目加起来有几千万的规模，预计2011年项目管理业务将大幅增长。

公司以总股本1.8亿股为基数向全体股东每10股派发现金股利6元（含税），共计派发现金股利1.08亿元，母公司未分配利润余额1.12亿元结转以后年度分配；公司以每10股用资本公积金转增5股，共转增0.9亿股，本次转增完成后公司总股本将达2.7亿股。

3. 投资建议

2011至2013是公司发展的五三阶段，公司将从工具软件向管理软件与服务发展，从以采购、施工为基础向工程项目生命周期的前后阶段发展，从国内向海外发展，我们预计未来三年公司营收及净利润继续保持快速增长。2011年将是公司扩张和开拓之年，项目管理业务将取得较快进展，海外市场也会进一步加快布局。

我们维持原来的盈利预测，预计2011、2012年EPS（按照总股本1.8亿计算）分别是1.46、1.95元，对应的PE是43、33倍，估值高于软件行业上市公司，但是从长期来看，广联达是行业空间最大、增长确定性最好的IT股之一，我们维持推荐投资评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

王家炜，IT行业证券分析师，总监。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

王莉，IT行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A股：用友软件（600588.SH）、东软集团（600718.SH）、东华软件（002065.SZ）、航天信息（600271.SH）、远光软件（002063.SZ）、川大智胜（002063.SZ）、广联达（002410.SZ）、高德红外（002414.SZ）、江海股份（002484.SZ）、信维通信（300136.SZ）、新国都（300130.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908