

分析师: 王晓艳

执业证书编号: S0050208020106

Tel: 010-59355422

Email: yfzhang1@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**信息服务****投资评级**

本次评级: 推荐

跟踪评级: 未评级

目标价□:

市场数据

市价(元)	60.69
上市的流通 A 股(亿□)	0.45
总股本(亿股)	1.80
52 周股价最高最低(元)	80.50/45.00
上证指数/深证成指	2878.57
2010 年股息率	12633.88

52 周相对市场表现**相关研究**

广联达(002410.SZ)

多点布局, 振翅欲飞

投资要点

- 公司业绩基本符合预期, 2010 年实现营业收入约 4.51 亿元, 同比增长 46.25%; 实现利润总额 1.77 亿元, 同比增长 61.35%; 实现净利润 1.65 亿元, 同比增长 57.63%。对应 EPS 为 0.917 元, 公司利润分配议案是每 10 股转增 5 股派 6 元。公司 2010 年的业绩增长主要有以下原因:
 - 造价软件销售同比增长 49.36%。近年来, 造价软件产品收入占营业收入比重均超过 90%, 2010 年实现造价软件产品销售收入约 4.31 亿元。新产品“安装算量软件”的上市以及销售的自然增长, 是造价软件销售总收入增长的主要驱动因素。
 - 西北、中南、华东以及北京地区销售收入同比增长率均超过 50%。北京地区仍是主要销售收入来源, 2010 年实现销售收入约 1.06 亿元; 同比增长达 53.29%, 占总收入比例上升至 23.67%。西北、中南、华东地区 2010 年销售收入同比增长为 52.23%, 50.78%, 55.17%。
 - 销售费用占比下降。2010 年公司销售费用占营业收入比重却下降至 39.76%, 软件的客户使用粘性逐步体现。
- 2011 年是公司发展第五个三年计划的头一年, “五三”期间, 公司将持续巩固建筑业软件龙头地位, 持续进行产品开发、市场开拓以及兼并收购, 维持业绩高增长的态势。
 - 产品开发方面。2010 年进入孵化的算量系列的三个新产品预计在 2011 年软件可以顺利推出; 另外, 企业定额管理软件业务、造价全过程管理业务、网络采购业务、材料信息服务均已走出实验室, 进入商业推广阶段。
 - 市场开拓方面。2010 年成立新加坡子公司、东莞子公司、佛山公司加速开拓国际与国内市场。另外, 公司决定在 2011 年开始尝试网络销售的新模式。
 - 兼并收购方面。2010 年公司已成功并购梦龙软件, 扩充了公司在建筑业管理软件方面的实力。2011 年, 通过收购上海兴安得力公司, 将扩充公司在建筑业信息服务方面的实力。
- 我们预计 2011 年至 2013 年, 广联达的净利润增速将在 47.45%, 44.95%, 37.79% 的水平, 对应的 EPS 分别为: 1.35 元、1.96 元、2.70 元; 对应 PE 分别为 47 倍, 33 倍、24 倍。给予“推荐”评级。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	450.57	676.03	961.65	1335.64
增长率(%)	45.99	50.04	42.25	38.89
归属于母公司的净利润(百万元)	165.04	243.35	352.74	486.03
增率(%)	57.62	47.45	44.95	37.79
毛利率(%)	97.39	97.56	98.01	97.63
净资产收益率(%)	9.56	12.47	15.30	17.41
EPS(元)	0.97	1.35	1.96	2.70
P/E(倍)	69.57	47.18	32.55	23.62
P/B(倍)	6.33	5.54	4.70	3.89

来源: 公司年报□民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1589.14	1848.74	2236.25	2800.44	营业收入	450.57	676.03	961.65	1335.64
现金	1574.41	1829.47	2209.56	2751.16	营业成本	11.75	16.49	19.15	31.59
应收账款	4.49	7.61	10.72	14.41	营业税金及附加	8.17	12.15	17.29	24.00
其他应收款	2.76	4.37	4.75	14.87	营业费用	179.17	268.82	382.40	531.11
预付账款	6.45	5.88	9.32	14.56	管理费用	128.72	193.13	274.73	381.58
存货	1.04	1.41	1.90	5.45	财务费用	-7.00	-2.63	-4.44	-6.90
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.40	0.28	0.12	0.25
非流动资产	268.62	261.08	313.65	343.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	18.26	18.26	18.26	18.26	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	162.48	154.62	206.87	236.26	营业利润	129.35	187.78	272.39	374.02
其他	87.88	88.21	88.53	89.24	营业外收入	177.07	258.89	375.27	517.07
资产总计	1857.76	2109.83	2549.91	3144.20	营业外支出	12.54	12.94	18.76	25.85
流动负债	128.93	134.13	216.61	318.19	利润总额	164.52	245.94	356.50	491.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	-0.51	2.59	3.76	5.18
应付账款	6.01	6.21	9.30	16.51	净利润	165.04	243.35	352.74	486.03
其他	122.93	127.92	207.30	301.68	少数股东损益	131.50	195.91	280.24	380.95
非流动负债	1.75	2.68	3.78	5.27	归属母公司净利润	0.917	1.352	1.960	2.700
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	2010A	2011E	2012E	2013E
其他	1.75	2.68	3.78	5.27	EPS (元)	450.57	676.03	961.65	1335.64
负债合计	130.68	136.81	220.38	323.46					
少数股东权益	0.17	2.77	6.53	11.71					
归属母公司股东权益	1726.90	1970.25	2322.99	2809.03					
负债和股东权益	1857.76	2109.83	2549.91	3144.20					

现金流量表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	净利润率	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	228.99	254.55	439.36	576.89	ROE	9.53%	12.47%	15.30%	17.41%
净利润	164.52	245.94	356.50	491.22	ROIC	76.56%	120.15%	193.16%	374.84%
资产减值损失	0.40	0.28	0.12	0.25	偿债能力				
折旧摊销	9.15	10.75	12.29	13.82	资产负债率	7.03%	6.48%	8.64%	10.29%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-91.06%	-92.59%	-94.69%	-97.35%
财务费用	-7.00	-2.63	-4.44	-6.90	流动比率	1232.52%	1378.36%	1032.40%	880.12%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	12.32	13.77	10.32	8.78
营运资本变化	61.96	0.38	74.94	78.74	营运能力				
递延税款变化	-0.04	-0.17	-0.06	-0.24	总资产周转率	0.24	0.32	0.38	0.42
投资活动现金流	-103.85	-3.04	-64.80	-43.68	应收账款周转率	100.26	88.84	89.71	92.66
资本支出	-104.53	-3.04	-64.80	-43.68	应付账款周转率	3.15	3.81	3.45	3.62
其他投资	0.68	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	1,292.45	3.56	5.53	8.39	每股收益	0.917	1.352	1.960	2.700
短期借款	-29.50	0.93	1.09	1.50	每股经营现金	1.08	1.41	2.44	3.20
新发股份	1,360.67	-0.00	-0.00	0.00	每股净资产	9.59	10.95	12.91	15.61
分红	-45.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
少数股东融资	-0.71	0.00	0.00	0.00	P/E	69.57	47.18	32.55	23.62
财务费用	7.00	2.63	4.44	6.90	P/B	6.65	5.83	4.94	4.09
现金净增加额	1,417.60	255.07	380.09	541.60	EV/EBITDA	75.32	49.30	33.14	22.99

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn