

2010年7月14日

软件与服务行业

广联达 (002410)

评级: 买入

TMT 小组: 王晓琳 张广荣

联系人: 禹洋

联系方式: 010-88086830-719

邮箱: yuyang@rxzq.com.cn

广联达与上证指数走势对比图



近期相关报告一览:

2010.6.18《广联达(002410)调研报告: 业内领先的工程项目管理信息化服务提供商》

业绩大幅增长、估值优势凸显

事件: 公司公布中期业绩预增公告, 归属于母公司所有者的净利润比去年同期增长 90%-110%。

点评:

- **新产品、新客户及费用控制是公司中期业绩大幅增长的主要原因:** 公司现有软件产品已拥有 9 万多家企业客户、直接使用的人员达 33 万人, 庞大的客户安装基础为公司新产品推广提供了便利, 并降低了营销费用。公司经营历史数据显示, 广联达老版本用户购买新版本的比例均超过 90%, 并且随着软件新产品的推出, 公司产品全国平均报价也在稳步提升, 这显示出公司凭借自身对客户需求的把握与产品研发努力, 已经能够主导工程造价软件行业的增长。
- **工程造价软件市场占有率将继续提升:** 在工程造价软件领域, 广联达产品市场占有率约为 53%, 市场认为继续提升的空间不大。我们则认为鉴于公司计价软件已经成为行业应用事实标准, 同行间的沟通需求将使得从业者更倾向于选择购买用户最多的软件品牌, 公司的市场份额未来将会继续提升, 体现“赢家通吃”法则。
- **工程造价系列软件具备自然升级属性:** 工程造价系列软件的编制依据包括工程计价规范、各地定额库、定额计算规则、各地清单及国家相关设计图集规范等。这些编制依据受社会劳动生产力的提升、新材料新工艺的出现、工程造价管理制度的改革等影响每年都会有更新, 业务需求的这种变动使得工程造价系列软件具备了自然升级属性。经我们测算, 仅定额库升级一项每年就能给公司带来 1.5-2.4 亿元的稳固收入。
- **项目管理软件市场刚刚启动, 市场空间巨大:** 我们认为工具软件是建筑行业信息化发展的第一阶段, 未来行业发展将要求建筑企业对工程项目建设进行全过程信息化管理, 项目管理整体解决方案将得到大范围应用。目前我国特级、一级资质施工企业 6500 家, 其他施工企业 6 万家, 项目部 40 万个, 建设方 5 万个, 这些均是项目管理软件的潜在客户, 市场空间超过 1000 亿。未来 3 年, 随着政府对施工企业资质标准中信息化要求的不断推进, 建筑企业对项目管理软件的需求将加速增长, 项目管理软件行业将进入高速成长期。
- **盈利预测与评级:** 我们暂维持 2010 年到 2012 年全面摊薄 EPS 1.64 元、2.19 元和 2.98 元的盈利预测, 以 54.12 元的收盘价计算, 对应 PE 为 33、24.7 和 19 倍, 这在上市新股、次新股的科技股中具有明显相对估值优势。我们将在公司中报正式披露完后适时更新公司的盈利

预测，继续给予公司“买入”评级。

表 1：分项业务预测

	2009	2010E	2011E	2012E
计价软件收入	11604.00	14597.00	18976.10	24268.53
增长率	28.29%	25.79%	30.00%	27.89%
算量软件收入	17405	24236.00	33000.00	43423.00
增长率	34.23%	39.25%	36.16%	31.58%
项目管理软件收入	760.92	1369.66	2739.31	5478.62
增长率	48.17%	80.00%	100.00%	100.00%
服务收入	1086	1629.00	2443.50	3665.25
增长率	96%	50%	50%	50%

表 2: 利润表预测 (单位: 万元)

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	30861.31	41831.66	54715.41	73170.16
增长 (YOY)	33.71%	35.55%	30.80%	33.73%
减: 营业成本	1141.78	1464.11	1915.04	2560.96
毛利率	96.3%	96.5%	96.5%	96.5%
营业税金及附加	567.73	769.54	1006.55	1346.04
销售费用	13959.85	16799.59	21831.45	28170.51
管理费用	7391.95	9391.21	11736.46	14963.30
EBIT	7800.02	13407.21	18225.92	26129.35
增长率 (YOY)	86.6%	71.9%	35.9%	43.4%
财务费用	37.77	-1000	-1500	-1500
资产减值损失	4.02	0.00	0.00	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00			
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00			
汇兑收益	0.00			
营业利润	7758.23	14407.21	19725.92	27629.35
增长 (YOY)	82.29%	85.70%	36.92%	40.07%
加: 营业外收入	3372.83	3808	4569	5483
减: 营业外支出	157.05	0	0	0
其中: 非流动资产处置损失	110.71			
税前利润	10974.01	18214.73	24294.95	33112.19
减: 所得税	411.48	1821.5	2429.5	3311.2
实际税率	3.7%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	10562.54	16393.26	21865.45	29800.97
归属于母公司所有者的净利润	10470.07	16393.26	21865.45	29800.97
增长 (YOY)	64.7%	56.6%	33.4%	36.3%
销售净利率	33.93%	39.19%	39.96%	40.73%
少数股东损益	92.46	0.00	0.00	0.00
每股收益				
基本每股收益	1.40	1.64	2.19	2.98
稀释每股收益	1.04	1.64	2.19	2.98

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。