

2010年8月16日

软件与服务行业

广联达 (002410)

评级: 买入

IT 行业研究员:

张广荣

证书编号:

S0070210070002

010-88086830-708

zhanggr@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》;

2010.7.14《广联达(002410)点评报告: 业绩大幅增长、估值优势凸显》

项目管理软件 2011 年迎来爆发年

投资要点:

- 2010 年上半年公司实现营业收入 16982.42 万元, 同比增长 65.68%; 实现归属于母公司所有者的净利润 6890.57 万元, 同比增长 99.70%; 上半年摊薄后每股收益为 0.574 元。公司半年度权益分配预案为每 10 股用资本公积金转增 5 股, 共计转增 6000 万股, 本次转增完成后, 公司总股本 1.8 亿股。公司预计 1-9 月归属于母公司所有者的净利润增长 70-100%。
- **造价软件实现高增长:** 分产品看, 2010 年上半年公司造价软件实现收入 1.63 亿元, 同比增长 69.03%, 是推动营收增长的主要力量, 验证了我们之前关于“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”的判断; 项目管理软件实现收入 244.9 万元, 同比增长 37.36%, 提供服务收入 289.54 万元, 同比下滑 25%。
- **期间费用同比大幅下降 14.8 个百分点:** 2010 年上半年公司销售费用、管理费用同比增长分别为 30.93%和 39.44%, 均落后于营业收入的增长速度。上半年期间费用率为 58.68%, 相比去年同期 73.48%大幅下降 14.8 个百分点, 显示出公司凭借完善的全国营销网络和庞大的客户安装基础, 收入增长已经具备了明显的规模经济效应。
- **造价软件新版本研发和升级驱动公司未来收入持续增长:** 公司上半年新取得的软件著作权包括全过程造价管理系统 (V2.0)、广联达快速组价系统 (V1.0)、广联达工程造价数据管理系统 (V2.0)、广联达审核软件 (V4.0)、广联达安装算量软件 (V3.0), 我们认为这些新产品的推出将为公司未来造价软件业务的持续快速增长奠定基础。
- **项目管理软件 2011 年迎来爆发年:** 近期我们与住建部相关领导和建筑施工企业 CIO 进行交流后确认, 建筑行业信息化建设 2011 年将迎来爆发年, 目前住建部、施工企业协会等机构为满足企业需求正积极筹办项目管理信息化培训和高峰论坛。业内企业的一个共识就是建筑企业信息化目前处在刚起步阶段, 脱胎于制造业的 ERP 软件解决不了施工企业项目管理信息化所面临的问题。我们认为广联达凭借计价和算量软件数十年积累下的客户安装基础, 在基础数据采集和建筑施工企业项目管理信息化需求理解方面具备独到竞争优势, 公司目前项目管理产品线关键客户孵化工作已近结束, 2011 年将进入大规模市场推广阶段, 我们判断公司项目管理软件收入在 2011 年将迎来爆发式增长。

- **盈利预测与评级：**我们上调公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 1.66 元、2.3 元和 3.04 元，上调公司未来 6 个月目标价为 70 元，对应 2010 年、2012 年动态 PE 为 42 倍和 30 倍，继续给予“买入”评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	30861.31	49355.01	69807.45	90114.24
增长 (YOY)	33.71%	59.93%	41.44%	29.09%
归属于母公司所有者的净利润	10470.07	19901.42	27584.94	36456.82
增长 (YOY)	64.7%	90.1%	38.6%	32.2%
基本每股收益	1.40	1.66	2.30	3.04

表 1: 分项业务预测 (单位: 万元)

	2009	2010E	2011E	2012E
计价软件收入	11604.00	17986.20	22482.75	28103.44
增长率	28.29%	55.00%	25.00%	25.00%
算量软件收入	17405	28370.15	36881.20	47945.55
增长率	34.23%	63.00%	30.00%	30.00%
项目管理软件收入	760.92	1369.66	8000.00	10400.00
增长率	48.17%	80.00%	484.09%	30.00%
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	49355.01	69807.45	90114.24
增长 (YOY)	33.71%	59.93%	41.44%	29.09%
减: 营业成本	1141.78	1727.43	3490.37	4505.71
毛利率	96.3%	96.5%	95.0%	95.0%
营业税金及附加	567.73	907.94	1284.18	1657.74
销售费用	13959.85	17274.25	23734.53	29737.70
管理费用	7391.95	10364.55	13961.49	17121.71
EBIT	7800.02	19080.84	27336.87	37091.38
增长率 (YOY)	86.6%	144.6%	43.3%	35.7%
财务费用	37.77	-400	-200	100
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			
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	19480.84	27536.87	36991.38
增长 (YOY)	82.29%	151.10%	41.35%	34.33%
加: 营业外收入	3372.83	3933	4916	5899
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	23413.44	32452.87	42890.38
减: 所得税	411.48	3512.0	4867.9	6433.6
实际税率	3.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	10562.54	19901.42	27584.94	36456.82
归属于母公司所有者的净利润	10470.07	19901.42	27584.94	36456.82
增长 (YOY)	64.7%	90.1%	38.6%	32.2%
销售净利率	33.93%	40.32%	39.52%	40.46%
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	1.66	2.30	3.04
稀释每股收益	1.40	1.66	2.30	3.04

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。