



上市公司年报点评

证券研究报告
信息服务—软件

增持 维持

广联达 (002410)

2011 年 2 月 23 日

造价软件驱动营收快速增长 项目管理软件值得期待

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850209080672

chenmf@htsec.com

021-23219409

联系人：蒋科

jiangk@htsec.com

021-21319474

2 月 22 日收盘价：63.41 元 6 个月目标价：72.92 元

事件：

公司于 2011 年 2 月 23 日公布年报，2010 年共实现营业收入 45057 万元，同比增长 46.0%；实现毛利 24801 万元，同比增长 47.7%；归属于母公司所有者的净利润为 16503 万元，同比增长 57.6%；按期末股本摊薄 EPS 为 0.92 元。公司同时公告拟以超募资金 3.2 亿元收购上海兴安得力软件，并对梦龙软件进行 2900 万元的增资。公司利润分配预案为每 10 股派 6 元转增 5 股。

点评：

造价软件产品为营收增长主要驱动，项目管理软件有望快速增长。公司整体营收同比增长 46.0%，来自造价软件产品的收入增长约 49.4%，是营收增长的主要驱动。我们判断造价软件的需求增长主要来自于两个方面：其一，造价软件使用环节的增加，工程量计算软件原本主要用于土建和钢筋算量领域，2010 年公司已将造价软件推广至安装算量领域，市场容量明显增大；其二，既有客户的升级需求，造价软件每 3-4 年便需更新一次，每年有约 20%-30%的用户需升级现有软件或购买新产品。

本期公司来自项目管理软件产品的收入同比下降了 21.8%，我们判断主要是因为项目管理软件仍处于市场培育期，收入具有一定的波动性。公司于 2010 年 12 月并购梦龙软件，其平台产品与核心技术显著提升了公司在项目管理软件领域的实力。考虑到住建部的对建筑施工企业资质申请的硬性规定和项目管理软件系统的实施周期，我们预计未来两年项目管理软件有望呈现快速增长态势。

综合来看，我们预测公司 2011 年造价软件产品仍有望维持较高速增长，项目管理软件产品则有出现大规模应用的可能，公司整体营收增速有望接近 50%。未来两年增速的不确定性则主要来自项目管理软件推广的具体进展以及房地产调控政策对造价软件需求的影响。

业务结构变化抬高毛利率。公司 2010 年综合毛利率为 97.4%，同比上升约 1.1 个百分点，主要原因是业务结构有所变化，高毛利率的造价软件产品收入占比进一步上升至 95.7%，而毛利率相对较低的项目管理软件产品收入占比则从 2009 年的 2.5%下降至 1.3%。分业务来看，造价软件本期毛利率为 98.0%，同比上升约 0.7 个百分点；项目管理软件产品本期毛利率为 58.3%，同比下降 1.8 个百分点。我们预计随着未来项目管理软件收入占比的提高，公司的综合毛利率有小幅下滑的可能。

销售费用率降幅明显，研发投入较大导致管理费用上升较快。公司本期两项期间费用合计增加 44.2%，略低于营收和毛利增速，主要原因是销售费用率出现明显下降，而管理费用率有所上升。本期销售费用同比增加 28.3%，销售费用率为 39.8%，显著低于上年同期的 45.2%，其原因可能是由于公司前期较大的营销投入已渐显成效，规模效应带动销售费用率下降；管理费用同比大幅增加 74.1%，管理费用率从 2009 年的 24.0%上升至 28.6%，研发投入较大是导致管理费用增加较快的重要原因，公司全年研发支出达到 4770 万元，较去年同期的 2520 万元增加 89.3%。

并购有望形成新的利润增长点。公司拟以 3.2 亿元收购上海兴安得力软件 100% 股权，截至 2010 年底兴安得力的净资产为 6874 万元，2010 年实现净利润 1631 万元，本次收购价格对应 2010 年约 19.6 倍市盈率。兴安得力的产品主要包括造价软件、建材及供应商信息和投资控制系统，在上海造价软件市场拥有极高的市场份额。我们认为本次收购将有助于公司开拓上海市场，同时，兴安得力拥有的投资控制系统产品未来有可能成为公司新的利润增长点。

维持“增持”评级。我们预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 1.47 元、2.20 元和 2.85 元。我们认为公司 2011 年的主要看点包括项目管理软件的大规模应用、新产品（量对量软件、精装修算量软件、结算和审核软件等）的规模化推广以及服务业务取得实质进展。公司目前股价为 63.41 元，对应 2011 年约 43 倍市盈率，考虑到公司处于业绩高速增长期以及公司在行业中的龙头地位，我们认为可以给予公司一定的估值溢价，6 个月目标价为 72.92 元，对应 2011 年约 50 倍市盈率。

主要不确定性。房地产调控政策导致房地产投资大幅下降，导致造价软件需求减少的风险；项目管理软件业务有进度滞后的风险。

表 1 广联达利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	YoY(%)	2011E	2012E	2013E
收入细分（万元）							
造价软件产品	22012	28881	43136	49.4	62548	87567	112085
工程项目管理软件产品	514	761	595	-21.8	1785	3570	4641
服务业务	555	1081	1093	1.1	1640	2624	3543
毛利率(%)							
造价软件产品	96.5	97.3	98.0	0.8	98.6	98.7	98.7
工程项目管理软件产品	50.6	60.1	58.3	-1.8	60.3	61.3	61.3
服务业务	100.0	100.0	100.0	0.0	100.0	100.0	100.0
营业总收入	23080	30861	45056	46.0	68408	97114	126330
营业成本	1020	1142	1175	2.9	1689	2645	3423
毛利	22060	29720	43881	47.7	66719	94469	122906
毛利率	95.6	96.3	97.4	1.1	97.5	97.3	97.3
营业税金及附加	400	568	817	43.9	1268	1795	2335
销售费用	11545	13960	17917	28.3	24808	32134	41727
管理费用	5936	7392	12872	74.1	19954	28236	36731
财务费用	-70	38	-700		-1120	-896	-896
资产减值损失	-14	4	40	897.4	61	86	112
投资收益	-7	0	0		-	-	-
营业利润	4256	7758	12935	66.7	21748	33112	42896
营业外收入	2684	3373	4918	45.8	7421	10484	13640
减：营业外支出	70	157	147	-6.5	176	211	233
利润总额	6870	10974	17706	61.3	28993	43385	56303
减：所得税	435	411	1254	204.9	2609	3905	5067
净利润	6435	10563	16452	55.8	26384	39481	51236
归属于母公司所有者的净利润	6415	10585	16503	55.9	26425	39563	51285
少数股东权益	20	-22	-51		-41	-82	-49
EPS（元）	0.35	0.58	0.92		1.47	2.20	2.85

资料来源：公司公告，海通证券研究所预测

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。