

公司研究

并购扩大领先优势，项目管理软件静待爆发

计算机行业

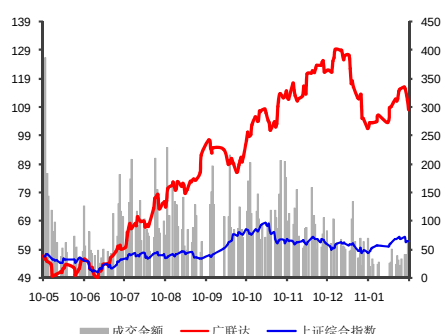
2011 年 02 月 24 日

——广联达（002410）2010 年年报点评

评 级：推荐（维持）

目标价格：65.0-72.0 元

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

吴昊

电话：0510-82833321

Email: wuh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：公司 2011 年 2 月 23 日发布 2010 年年报。全年实现营业收入 4.51 亿元，同步增长 46.0%，归属上市公司净利润 1.65 亿元，同比增长 57.6%，每股收益 0.97 元。每 10 股转增 5 股，每 10 股派 6 元。

投资要点：

毛利提升，各项费用控制良好，业绩高速增长，符合预期。公司全年收入和净利润的高速增长符合我们的判断。其中，造价软件占公司收入同比增长 2.2%，带动毛利率升至 97.4%，同比增长 1.1%。同时，销售费用率同比下降 5.5%。年内公司加大研发投入及上市费用支出，全年管理费用率上升 4.62%。

研发投入加大，新产品不断，业绩增长有保障。2010 年公司造价软件的增长主要来源于新产品的推广。公司继续加大研发投入，全年研发费用占比高达 10.6%，同比增长 2.4%。算量系列三个新产品完成孵化，2011 年将在市场推广。老产品的更新和新产品的不断推出是公司领先地位和业绩高速增长的保障。

收购“兴安”，市占率进一步提升，领先优势扩大。尽管广联达的造价软件全国市占率高达 50% 以上，但上海地区一直是“兴安”的天下。如此次收购完成，造价软件市占率将进一步提升，领先优势扩大。

并入“梦龙”，项目管理软件静待爆发。“梦龙”具有多年项目管理软件的行业经验，拥有 100 余家建筑企业客户资源。此次收购，有效整合双方资源，加强了公司在项目管理软件上的实力。预计项目管理软件在 2011 年将有爆发性的增长。

长期“推荐”评级，短期目标价“65.0-72.0 元”。造价软件是公司业绩的保障，并购“兴安”“梦龙”，扩大公司优势，项目管理软件有望在 2011 年爆发。预计 2011-2013 年 EPS 为 1.45，2.15 和 3.06 元。公司处于行业龙头地位，且业绩增长较快。我们认为公司 2011 年对应 PE 应为 45-50 倍，短期合理股价 65.0-72.0 元。维持长期“推荐”评级。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 11-02-24				
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	308.61	450.57	673.58	992.99	1,391.17	现金	156.81	1,574.41	1,814.51	2,183.75	2,699.66
YOY(%)	33.7%	46.0%	49.5%	47.4%	40.1%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	11.42	11.75	13.42	15.72	16.94	应收款项净额	5.64	8.74	13.07	19.26	26.99
营业税金及附加	5.68	8.17	12.12	17.87	25.04	存货	0.67	1.04	1.29	1.75	2.33
销售费用	139.60	179.17	262.69	377.33	514.73	其他流动资产	0.94	4.95	7.40	10.91	15.28
占营业收入比(%)	45.2%	39.8%	39.0%	38.0%	37.0%	流动资产总额	164.06	1,589.14	1,836.26	2,215.67	2,744.26
管理费用	73.92	128.72	165.03	238.32	333.88	固定资产净值	76.33	80.74	131.91	142.82	150.56
占营业收入比(%)	24.0%	28.6%	24.5%	24.0%	24.0%	减: 资产减值准备	(0.04)	(0.40)	(0.65)	(0.71)	(0.75)
EBIT	76.48	121.02	219.06	342.49	499.33	固定资产净额	76.29	80.34	131.26	142.11	149.82
财务费用	0.38	(7.00)	(12.71)	(10.00)	(12.21)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	0.1%	-1.6%	-1.9%	-1.0%	-0.9%	在建工程	49.79	50.98	10.04	7.03	5.97
资产减值损失	(0.04)	(0.40)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	126.08	131.32	141.30	149.15	155.79
营业利润	77.58	129.35	231.77	352.49	511.54	无形资产	28.17	31.16	29.91	28.67	27.42
营业外净收入	32.16	47.71	54.52	75.06	95.61	长期股权投资	0.00	0.05	0.10	0.15	0.20
利润总额	109.74	177.07	286.29	427.54	607.15	其他长期资产	19.62	106.09	106.09	106.09	106.09
所得税	4.11	12.54	28.63	42.75	60.71	资产总额	337.93	1,857.76	2,113.66	2,499.72	3,033.76
所得税率(%)	3.7%	7.1%	10.0%	10.0%	10.0%	循环贷款	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	105.63	164.53	257.66	384.79	546.43	应付款项	0.75	0.83	1.03	1.40	1.86
占营业收入比(%)	34.2%	36.5%	38.3%	38.8%	39.3%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(0.92)	0.51	0.82	1.23	1.75	其他流动负债	58.33	128.10	177.17	254.53	350.46
归属母公司净利润	104.70	165.04	258.49	386.02	548.18	流动负债	89.08	128.93	178.20	255.93	352.32
YOY(%)	64.7%	57.6%	56.6%	49.3%	42.0%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	1.40	0.92	1.45	2.15	3.06	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	1.25	1.75	2.25	2.75	3.25
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	90.33	130.68	180.45	258.68	355.57
成长能力						少数股东权益	1.40	0.17	(0.49)	(1.47)	(2.87)
营业收入	33.7%	46.0%	49.5%	47.4%	40.1%	股东权益	246.20	1,726.90	1,933.69	2,242.51	2,681.05
营业利润	82.3%	66.7%	79.2%	52.1%	45.1%	负债和股东权益	337.93	1,857.75	2,113.65	2,499.71	3,033.75
净利润	64.7%	57.6%	56.6%	49.3%	42.0%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	96.3%	97.4%	98.0%	98.4%	98.8%	税后利润	104.70	165.04	258.49	386.02	548.18
净利率(%)	34.2%	36.5%	38.3%	38.8%	39.3%	加: 少数股东损益	0.73	-0.32	-0.66	-0.99	-1.40
ROE(%)	42.5%	9.6%	13.4%	17.2%	20.4%	公允价值变动	0.04	0.40	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	31.0%	8.9%	12.2%	15.4%	18.1%	折旧和摊销	7.64	8.89	11.01	13.34	14.57
偿债能力						营运资金的变动	-1.59	-23.24	43.00	68.11	84.25
流动比率	1.84	12.33	10.30	8.66	7.79	经营活动现金流	111.52	150.77	311.84	466.50	645.60
速动比率	1.83	12.32	10.30	8.65	7.78	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	26.7%	7.0%	8.5%	10.3%	11.7%	长期股权投资	0.00	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
营运能力						固定资产投资	0.00	-12.35	-20.00	-20.00	-20.00
总资产周转率	91.3%	24.3%	31.9%	39.7%	45.9%	投资活动现金流	0.00	-12.40	-20.05	-20.05	-20.05
应收账款周转天数	6.67	7.08	7.08	7.08	7.08	股权融资	0.00	1,450.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	22.29	29.73	29.73	29.73	29.73	长期贷款的增加/	-7.50	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/ (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	1.40	0.92	1.45	2.15	3.06	股利分配	-21.79	-61.38	-51.70	-77.20	-109.64
每股净资产	3.28	9.59	10.74	12.46	14.89	计入循环贷款前副	-29.29	1,388.62	-51.70	-77.20	-109.64
估值比率						循环贷款的增加/ (元)	5.49	-48.01	0.00	0.00	0.00
P/E	43.8	66.7	42.3	28.4	20.0	融资活动现金流	-53.09	1,279.23	-51.70	-77.20	-109.64
P/B	18.6	6.4	5.7	4.9	4.1	现金净变动额	58.43	1,417.60	240.10	369.24	515.91

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。