

公司研究

收入、净利翻番，业绩大幅度高于预期

计算机行业

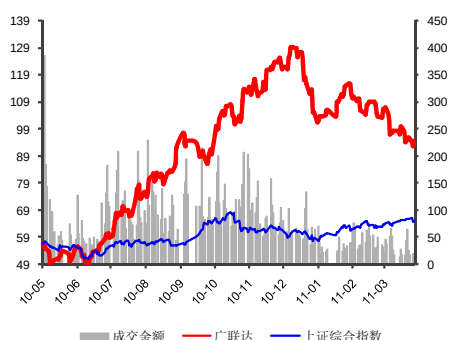
2011 年 04 月 21 日

——广联达（002410）2011 年 1 季报点评

评 级：推荐（维持）

目标价格：42.0-47.0 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：熊云彩

执业证书编号：S0590511040001

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 4 月 21 日发布 2011 年 1 季报和 1-6 月业绩预测。

公司 2011 年 1 季度实现收入 1.15 亿元，同比增长 108.9%，归属上市公司股东的净利润 3277.8 万元，同比增长 109.6%，每股收益 0.12 元。公司预计 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 80%-120%。

投资要点：

老产品增长依旧，新产品开拓新市场，势头迅猛。以计价软件为代表的老产品依然保持了良好的增长势头。这主要源于全国预算员增加，市场需求扩大、新的计价规则推动的计价软件更新以及定额库的更新。同时公司注重研发，根据下游客户的需求不断推出新的产品，开辟出新的市场。今年 1 季度以安装算量软件为代表的新产品销售收入同比增长 267%。新老产品的齐增长带动公司业绩大幅度超越市场预期。

进一步加强渠道建设，维持高位研发投入，费用控制良好。公司在全国共自建 38 个销售分支，2011 年进一步加大对渠道的建设和对重点客户的销售力度，销售费用增长 64.0%，低于收入增速。公司维持对研发的高投入，加上收购梦龙和兴安得力后，人员的扩张和薪酬的提升使得管理费用同比增长 103.8%，基本与收入增速相持平。

项目管理软件进入规模化推广年。2009-2010 年是公司项目管理软件的准备年。在收购梦龙软件，并整合了其技术和客户资源后，项目管理软件将在 2011 年进入规模化的推广期。预计项目管理软件的收入将在未来 1-2 年有爆发式的增长。

给予“推荐”评级，短期目标价“42.0-47.0 元”。新老产品的销售状况大幅度高于预期，新并入的“兴安得力”和“梦龙”在 1 季度运作良好，项目管理软件进入推广期，有望在 2011 年爆发。由于 1 季度收入和利润占全年比重较低，暂时维持 2011-2013 年 EPS 为 0.95，1.42 和 2.01 元的业绩预测。鉴于公司的高成长性（见附 1），我们给予 2011 年对应 45-50 倍的 PE，合理股价应为 42.0-47.0 元。维持“推荐”评级。

附1：截至4月21日已公布的软件及服务企业2011Q1业绩情况。大多数企业的一季度业绩低于全年预期增长水平。仅广联达、四维图新、科大讯飞和久其软件高于全年预测增长水平，其中广联达增速最高，且只有广联达对应2011年PE低于行业均值和中位数。

截至4月21日已公布的软件及服务企业2011Q1业绩情况（按Q1增速由高到低排列）

代码	名称	EPS						PE		
		2011Q1	增长	2011E	增长	2012E	2013E	2011	2012	2013
002410.SZ	广联达	0.12	109.6%	0.98	60.5%	1.40	2.01	35	24	17
002405.SZ	四维图新	0.15	68.4%	0.72	48.8%	1.06	1.61	48	33	22
002230.SZ	科大讯飞	0.06	60.7%	0.67	58.6%	1.17	1.96	67	38	23
002279.SZ	久其软件	-0.04	35.8%	0.53	25.4%	0.71	0.98	44	33	24
300002.SZ	神州泰岳	0.20	29.5%	1.30	50.3%	1.76	1.94	29	21	19
002401.SZ	交技发展	0.18	20.7%	0.90	33.0%	1.24	1.28	44	32	31
002232.SZ	启明信息	0.01	20.4%	0.57	85.6%	0.87	1.13	30	20	15
002253.SZ	川大智胜	0.03	15.0%	0.82	51.4%	1.16	1.08	47	33	36
002331.SZ	皖通科技	0.05	12.1%	0.52	53.7%	0.86	1.12	32	19	15
002280.SZ	新世纪	0.05	-11.3%	0.58	51.2%	0.77	-	38	28	-
300051.SZ	三五互联	0.08	-29.1%	0.93	112.6%	1.45	2.12	29	18	13
600289.SH	亿阳信通	0.03	-29.1%	0.29	97.5%	0.33	-	43	38	-
601519.SH	大智慧	0.02	-33.1%	0.46	99.9%	0.65	0.78	46	32	27
平均			20.7%		63.7%			41	29	22
中位数			20.4%		53.7%			43	32	22

数据来源：Wind，国联证券研究所整理

财务报表预测与财务指标						单位: 百万						更新日期: 11-04-20	
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	657.49	973.14	1,363.37	现金	156.81	1,574.41	1,806.76	2,170.05	2,676.78		
YOY(%)	33.7%	46.0%	45.9%	48.0%	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	12.75	18.88	26.45		
营业税金及附加	5.68	8.17	11.83	17.52	24.54	存货	0.67	1.04	1.26	1.72	2.29		
销售费用	139.60	179.17	256.42	369.79	504.45	其他流动资产	0.94	4.95	7.22	10.69	14.98		
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	1,828.00	2,201.34	2,720.50		
管理费用	73.92	128.72	161.09	233.55	327.21	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	213.48	335.31	488.99	固定资产净额	76.29	80.34	131.26	142.11	149.82		
财务费用	0.38	(7.00)	(12.68)	(9.94)	(12.12)	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	226.16	345.25	501.11	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	280.68	420.31	596.71	其他长期资产	19.62	106.09	106.09	106.09	106.09		
所得税	4.11	12.54	28.07	42.03	59.67	资产总额	337.93	1,857.76	2,105.41	2,485.39	3,009.99		
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	252.61	378.28	537.04	应付款项	0.75	0.83	1.01	1.37	1.83		
占营业收入比(%)	34.2%	36.5%	38.4%	38.9%	39.4%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
少数股东损益	(0.92)	0.51	0.81	1.21	1.72	其他流动负债	58.33	128.10	172.98	249.48	343.49		
归属母公司净利润	104.70	165.04	253.42	379.49	538.76	流动负债	89.08	128.93	173.98	250.85	345.32		
YOY(%)	64.7%	57.6%	53.6%	49.7%	42.0%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
EPS (元)	1.40	0.61	0.95	1.42	2.01	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
					48.3%	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	176.23	253.60	348.57		
成长能力						少数股东权益	1.40	0.17	(0.48)	(1.45)	(2.82)		
营业收入	33.7%	46.0%	45.9%	48.0%	40.1%	股东权益	246.20	1,726.90	1,929.64	2,233.23	2,664.24		
营业利润	82.3%	66.7%	74.8%	52.7%	45.1%	负债和股东权益	337.93	1,857.75	2,105.40	2,485.38	3,009.98		
净利润	64.7%	57.6%	53.6%	49.7%	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	253.42	379.49	538.76		
净利率(%)	34.2%	36.5%	38.4%	38.9%	39.4%	加: 少数股东损益	0.73	-0.32	-0.65	-0.97	-1.37		
ROE(%)	42.5%	9.6%	13.1%	17.0%	20.2%	公允价值变动	0.04	0.40	0.00	0.00	0.00		
ROA(%)	31.0%	8.9%	12.0%	15.3%	17.9%	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	39.30	67.37	82.58		
流动比率	1.84	12.33	10.51	8.78	7.88	经营活动现金流	111.52	150.77	303.09	459.23	634.53		
速动比率	1.83	12.32	10.50	8.77	7.87	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
资产负债率%	26.7%	7.0%	8.4%	10.2%	11.6%	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%	31.2%	39.2%	45.3%	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/ (	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
每股收益	1.40	0.61	0.95	1.42	2.01	股利分配	-21.79	-61.38	-50.68	-75.90	-107.75		
每股净资产	3.28	9.59	7.15	8.27	9.87	计入循环贷款前	-29.29	1,388.62	-50.68	-75.90	-107.75		
估值比率						循环贷款的增加/ (	5.49	-48.01	0.00	0.00	0.00		
P/E	24.7	56.4	36.4	24.4	17.2	融资活动现金流	-53.09	1,279.23	-50.68	-75.90	-107.75		
P/B	10.5	3.6	4.8	4.2	3.5	现金净变动额	58.43	1,417.60	232.35	363.29	506.73		

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。