

2011 半年度业绩快报点评

买入维持

投资要点:

- 中期业绩增长基本符合预期;
- 全年业绩增长有保障。

公司今天发布了 2011 年半年报, 实现营业收入 2.92 亿元, 同比增长 72.45%, 实现归属于上市公司股东净利润 1.25 亿元, 同比增长 81.83%, 基本 EPS 为 0.46 元:

- **业绩基本符合预期:** 从上半年经营的情况来看, 公司扣除了 2011 年 1-5 月份增值税即征即退税款 2105 万元, 仍实现净利润同比增长 82.83%, 基本符合前期预期。
- **算量软件 and 项目管理软件共同支撑收入增长:** 公司上半年营业收入同比增长 72.45%, 大幅超我们对公司全年的收入增幅预期 46.92%, 从我们调研的情况来看, 收入增长的主要部分应该是算量软件, 去年开始推广的安装算量今年实现较大幅度增长, 另外, 公司的项目管理软件全年有望实现 5000 万的收入。
- **营业利润大幅增长:** 公司营业利润同比增长 114.72%, 主要原因是募投资金存款利息增加了 2000 万左右的利息收入, 所以导致营业利润大幅增长, 公司的毛利率、销售及管理费用率变化不大。
- **净利润未考虑增值税退税:** 公司的净利润未考虑到增值税即增即退部分, 软件企业下半年必将实施增值税的减退政策, 若考虑公司 2105 万的退税款, 公司上半年净利润的实际增幅将达到 97%, 对应的 EPS 为 0.5 元, 09 年上半年利润占全年比为 32.96%, 10 年为 41.75%。
- **盈利预测及投资建议:** 考虑到快报中信息披露的不完全, 我们暂时维持前期对公司业绩预期, 预计 2011-2013 年 EPS 为 1.10 元、1.87 元、2.75 元, 维持“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	308.61	450.57	661.97	958.01	1321.76
增长率(%)	33.71%	46.00%	46.92%	44.72%	37.97%
归属母公司股	104.70	165.04	298.75	505.96	742.08
增长率(%)	64.74%	57.63%	81.02%	69.36%	46.67%
每股收益(EPS)	0.388	0.611	1.106	1.874	2.748
净资产收益率	42.53%	9.56%	14.75%	19.99%	22.67%

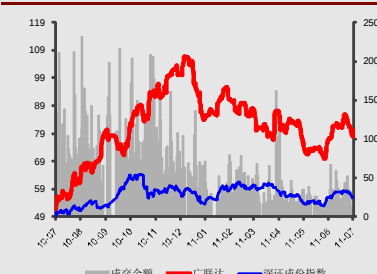
分析师

胡颖 S1180210020002

电话: 010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	27,000
流通股 (万股)	6,571
每股净资产	6.10
控股股东	刁志中
控股股东持股	19.93%
股价 (7.26)	35.2

数据来源: 港澳资讯

相关研究

工具类与项目管理软件比翼齐飞

2011.07.13

广联达: 快速成长的建筑软件龙头

2010.11.05

广联达: 建筑软件行业的领先者

2010.08.26

表 1: 财务报表预测

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	450.57	661.97	958.01	1321.76	经营性现金净流量	193.41	245.85	420.55	614.77
减: 营业成本	11.75	31.38	50.87	74.94	投资性现金净流量	-60.67	62.10	92.40	127.48
营业税金附加	8.17	11.92	17.24	23.79	筹资性现金净流量	1284.25	5.97	7.47	9.76
营业费用	179.17	198.59	239.50	304.01	现金流量净额	1417.03	313.92	520.42	752.01
管理费用	128.72	172.11	210.76	264.35	财务指标汇总				
财务费用	-7.00	-5.97	-7.47	-9.76	毛利率	0.97	0.95	0.95	0.94
资产减值损失	0.40	0.00	0.00	0.00	三费/销售收入	0.67	0.55	0.46	0.42
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	0.38	0.48	0.56	0.60
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	0.40	0.51	0.59	0.62
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.37	0.45	0.53	0.56
营业利润	129.35	253.94	447.10	664.43	ROE	0.10	0.15	0.20	0.23
加: 其他非经	47.71	69.03	99.89	137.82	ROA	0.10	0.15	0.21	0.24
利润总额	177.07	322.97	546.99	802.25	ROIC	0.99	0.84	1.46	2.07
减: 所得税	12.54	24.22	41.02	60.17	销售收入增长率	0.46	0.47	0.45	0.38
净利润	164.52	298.75	505.96	742.08	EBIT 增长率	0.56	0.86	0.70	0.47
减: 少数损益	-0.51	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	0.53	0.88	0.66	0.45
归母公净利润	165.04	298.75	505.96	742.08	净利润增长率	0.56	0.82	0.69	0.47
资产负债表					总资产增长率	5.24	0.17	0.24	0.29
货币资金	1500.09	1814.01	2334.43	3086.44	股东权益增长率	6.01	0.17	0.25	0.29
应收预付款项	11.50	21.31	31.72	48.36	资产负债率	0.03	0.03	0.02	0.02
存货	1.04	2.10	2.99	3.83	投资资本/总资产	0.15	0.13	0.11	0.10
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.05	0.05	0.05	0.05	流动比率	28.96	31.31	37.54	45.21
投资性房地产	18.21	15.89	13.57	11.25	速动比率	28.94	31.27	37.50	45.16
固资和在建	131.32	116.62	101.93	87.23	总资产周转率	0.25	0.32	0.37	0.40
无资产和开发	118.36	114.28	110.21	106.13	固定资产周转率	5.61	5.68	9.40	15.15
其他非流资产	0.49	0.25	0.00	0.00	应收账款周转率	100.26	54.91	48.19	40.06
资产总计	1781.06	2084.51	2594.89	3343.28	存货周转率	11.35	14.93	17.04	19.58
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	170.64	317.01	539.52	792.49
应付预收款项	52.24	58.69	63.10	69.42	EBITDA	179.79	338.34	560.86	813.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	115.80	229.38	406.66	605.57
其他负债	1.75	0.00	0.00	0.00	净利润	165.04	298.75	505.96	742.08
负债合计	53.99	58.69	63.10	69.42	EPS	0.61	1.11	1.87	2.75
股本	180.00	180.00	180.00	180.00	BPS	6.40	7.50	9.38	12.12
资本公积	1294.57	1294.57	1294.57	1294.57	PE	58.24	32.17	19.00	12.95
留存收益	252.33	551.08	1057.04	1799.12	PEG	0.90	N/A	N/A	N/A
归属母公司	1726.90	2025.65	2531.62	3273.69	PB	5.57	4.75	3.80	2.94
少数股东权益	0.17	0.17	0.17	0.17	EV/EBIT	29.03	14.70	7.73	4.36
股东权益合计	1727.08	2025.82	2531.79	3273.87	EV/EBITDA	27.55	13.77	7.43	4.25
负债和权益合	1781.06	2084.51	2594.89	3343.28	ROIC-WACC	0.99	0.84	1.46	2.07

分析师简介:

胡颖: 宏源证券研究所软件与计算机行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。