

## 远光软件（002063）/计算机

## 国网电商控股，泛在战略平台进一步强化

**评级：买入（维持）**

市场价格：

分析师：苏晨

执业证书编号：S0740519050003

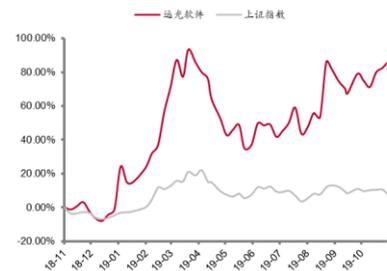
Email: suchen@r.qlzq.com.cn

研究助理：杨亚宇

Email: yangyy@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	849
流通股本(百万股)	768
市价(元)	10.87
市值(百万元)	9233
流通市值(百万元)	8351

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,179.26	1,278.38	1,531.94	1,897.35	2,424.31
增长率 yoy%	7.76%	8.41%	19.83%	23.85%	27.77%
净利润	172.27	194.70	233.92	307.21	398.87
增长率 yoy%	31.13%	13.02%	20.15%	31.33%	29.84%
每股收益(元)	0.20	0.23	0.28	0.36	0.47
每股现金流量	-0.05	0.07	0.26	0.37	0.54
净资产收益率	8.65%	8.64%	9.25%	10.89%	12.40%
P/E	53.6	47.4	39.5	30.1	23.1
PEG	2.47	1.71	2.18	1.39	0.83
P/B	4.6	4.1	3.6	3.3	2.9

备注：

**投资要点**

- **事件：**11月13日公司第一大股东国网电商公司与陈立浩先生、黄笑华先生签署《一致行动人协议》，本次权益变动完成后国网电商公司将成为公司控股股东，国务院国资委将成为公司实际控制人。
- **国网电商成控股股东，与资本平台融合有望加速。**2019年7月国网电商正式成为公司第一大股东（持股10.63%）、陈立浩先生为公司第二大股东及董事长（持股9.95%）、黄笑华先生为公司董事及总裁（持股0.15%）；本次权益变动完成后，国网电商公司将合计控制公司20.73%股份的表决权并成为公司控股股东，实控人变更为国务院国资委；本次权益变更将确立并强化国网电商对公司的控制地位，从而助推能源互联网、金融科技、电子商务等与国内资本市场平台融合与贯通，并提升公司经营与决策效率。
- **实控地位确立，泛在战略平台得到进一步强化。**国网电商公司为国家电网互联网电商平台，手握天然用户与数据优势、丰富电商运营与数字经济经验；公司为国内电力信息化领导企业，具备强大研发创新与跨领域渗透实力。国网电商入驻并成为实控人将有助于实现数据&用户与技术&平台的深度融合，共同打造泛在电力物联网战略支撑平台。2019年上半年两者已在新一代电费结算、线上产业链金融、光伏结算、财务共享、综合能源服务产业平台、车联网等多个重大项目展开了深度合作，成为实控人后国网电商有望与公司进一步深化合作与协同、加大泛在建设支撑力度。
- **泛在建设全面提速，新增信息化招标公司表现突出。**三季度以来泛在电力物联网建设全面提速，9月新增信息化服务招标显著放量，共有155个项目落地，招标金额达14.4亿元；本次招标项目公司与国网电商分别获得2.93%/4.15%的份额，合计7.08%（按照中标金额统计），表现突出。从项目来看，公司与国网电商成功中标新能源云建设、新一代电费结算应用、多维精益管理变革及财务管理系统等重点项目，凸显上半年合作成效，验证了泛在电力物联网核心参与地位。
- **前瞻性布局国网区块链，受益于“泛在”发展机遇。**公司2015年开始探索区块链技术，2018年中标河南电力区块链技术研究项目，实现在国网体系内区块链首单突破，具备显著先发优势。10月14日国网发布《泛在白皮书》将“基于区块链的新型能源业务模式研究”作为建设任务之一，区块链技术迎来重大发展机遇。国网电商公司8月成立区块链科技公司，并在2019年新增信息化招标项目成功中标“2019年公司区块链公共服务能力建设”项目，未来有望与公司充分发挥双重先发优势，全力支撑国网区块链技术应用与布局。
- **投资建议：**泛在电力物联网建设已全面提速，未来国网电商作为控股股东将与公司充分发挥协同优势，基于“平台+数据”、“产品+技术”等方面全力支持泛在电力物联网建设。预计2019-2021年公司归母净利润将分别达2.34/3.07/3.99亿元，EPS分别为0.28/0.36/0.47元，对应2019年11月13日收盘价PE分别为39.5/30.1/23.1，维持买入评级。
- **风险提示：**电改推进不及预期、泛在建设不及预期、市场竞争加剧

图表：公司财务预测（金额：百万元）

2019年11月13日

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,179.3	1,278.4	1,531.9	1,897.4	2,424.3	成长性					
减：营业成本	380.4	434.8	516.6	639.2	811.9	营业收入增长率	7.8%	8.4%	19.8%	23.9%	27.8%
营业税费	13.7	15.4	18.1	22.4	28.9	营业利润增长率	60.1%	11.8%	20.1%	28.0%	30.9%
销售费用	220.8	224.6	265.0	328.2	419.4	净利润增长率	31.1%	13.0%	20.1%	31.3%	29.8%
管理费用	425.6	190.2	513.2	626.1	792.7	EBITDA增长率	28.2%	177.1%	-43.0%	26.1%	28.8%
财务费用	-9.9	-9.0	-10.0	-10.0	-10.0	EBIT增长率	27.2%	212.8%	-46.5%	29.2%	32.0%
资产减值损失	21.1	20.5	20.0	18.0	16.0	NOPLAT增长率	45.7%	15.2%	20.6%	29.2%	32.0%
加：公允价值变动收益	-	-	-0.8	0.0	0.3	投资资本增长率	54.2%	19.3%	22.9%	20.1%	20.7%
投资和汇兑收益	15.5	24.0	25.0	25.0	25.0	净资产增长率	12.0%	11.8%	11.8%	10.8%	13.4%
营业利润	173.7	194.2	233.2	298.4	390.6	利润率					
加：营业外净收支	2.3	0.3	9.6	12.7	14.7	毛利率	67.7%	66.0%	66.3%	66.3%	66.5%
利润总额	176.0	194.5	242.7	311.1	405.3	营业利润率	14.7%	15.2%	15.2%	15.7%	16.1%
减：所得税	9.3	6.9	8.5	10.9	14.2	净利润率	14.6%	15.2%	15.3%	16.2%	16.5%
净利润	172.3	194.7	233.9	307.2	398.9	EBITDA/营业收入	13.7%	34.9%	16.6%	16.9%	17.0%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	11.3%	32.6%	14.6%	15.2%	15.7%
货币资金	1,054.4	1,109.2	1,329.2	1,646.2	2,103.5	运营效率					
交易性金融资产	-	1.6	0.7	0.8	1.0	固定资产周转天数	57	49	36	24	14
应收账款	711.2	719.9	939.7	1,063.0	1,307.4	流动营业资本周转天数	128	146	145	146	140
应收票据	43.3	39.4	59.7	63.0	93.8	流动资产周转天数	552	535	511	500	482
预付账款	15.5	17.3	21.7	26.6	34.8	应收账款周转天数	197	202	195	190	176
存货	32.8	38.3	46.2	58.3	74.4	存货周转天数	10	10	10	10	10
其他流动资产	1.3	16.1	5.8	7.7	9.9	总资产周转天数	736	731	700	672	632
可供出售金融资产	165.6	176.6	186.0	176.1	179.5	投资资本周转天数	217	266	270	264	249
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	51.6	115.3	152.7	192.1	238.9	ROE	8.6%	8.6%	9.2%	10.9%	12.4%
投资性房地产	28.7	43.0	43.0	43.0	43.0	ROA	6.7%	7.0%	7.2%	7.9%	8.3%
固定资产	185.0	165.6	138.1	111.6	81.5	ROIC	27.7%	20.7%	20.9%	22.0%	24.2%
在建工程	41.7	64.7	214.7	364.7	514.7	费用率					
无形资产	98.7	125.5	109.1	92.6	76.2	销售费用率	18.7%	17.6%	17.3%	17.3%	17.3%
其他非流动资产	64.7	61.2	17.3	-21.7	-68.1	管理费用率	36.1%	14.9%	33.5%	33.0%	32.7%
资产总额	2,494.8	2,693.7	3,263.9	3,824.1	4,690.6	财务费用率	-0.8%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	-0.4%
短期债务	40.0	41.0	129.3	299.7	527.3	二费/营业收入	54.0%	31.7%	50.1%	49.8%	49.6%
应付账款	137.9	120.8	186.6	193.7	289.4	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	16.0%	13.1%	19.8%	24.1%	29.8%
其他流动负债	166.8	176.1	184.2	186.6	186.8	负债权益比	19.1%	15.0%	24.7%	31.8%	42.5%
长期借款	-	-	93.5	202.4	360.2	流动比率	5.39	5.75	4.81	4.21	3.61
其他非流动负债	55.0	13.7	52.0	40.3	35.3	速动比率	5.30	5.63	4.71	4.13	3.54
负债总额	399.8	351.6	645.6	922.7	1,399.0	利息保障倍数	-13.45	-46.11	-22.32	-28.84	-38.06
少数股东权益	102.5	88.2	88.6	81.6	73.8	分红指标					
股本	602.6	849.4	849.4	849.4	849.4	DPS(元)	0.04	0.05	0.06	0.07	0.10
留存收益	1,463.7	1,438.9	1,680.3	1,970.4	2,368.3	分红比率	17.6%	21.8%	20.8%	20.1%	20.9%
股东权益	2,095.0	2,342.1	2,618.3	2,901.4	3,291.6	股息收益率	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.9%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	166.7	187.6	233.9	307.2	398.9	EPS(元)	0.20	0.23	0.28	0.36	0.47
加：折旧和摊销	31.5	33.2	31.1	32.2	32.2	BVPS(元)	2.35	2.65	2.98	3.32	3.79
资产减值准备	21.1	20.5	-	-	-	PE(X)	53.6	47.4	39.5	30.1	23.1
公允价值变动损失	-	-	-0.8	0.0	0.3	PB(X)	4.6	4.1	3.6	3.3	2.9
财务费用	1.8	3.3	-10.0	-10.0	-10.0	P/PCF	-83.2	312.8	51.4	27.8	19.6
投资收益	-15.5	-24.0	-25.0	-25.0	-25.0	P/S	7.8	7.2	6.0	4.9	3.8
少数股东损益	-5.6	-7.1	0.3	-7.0	-7.7	EV/EBITDA	32.8	7.6	31.3	24.7	19.0
营运资金的变动	-166.2	-133.1	-123.4	-148.3	-211.1	CAGR(%)	21.7%	27.7%	18.1%	21.7%	27.7%
经营活动产生现金	107.1	142.6	106.1	149.2	177.5	PEG	2.5	1.7	2.2	1.4	0.8
投资活动产生现金	-74.9	-105.2	-119.8	-104.4	-114.6	ROIC/WACC	2.7	2.0	2.0	2.1	2.3
融资活动产生现金	-61.1	21.7	233.8	272.3	394.4	REP	2.3	1.7	3.1	2.5	1.8

来源：wind，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。