

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 30.00元

当前股价: 19.97元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2228.53
总股本(百万)	337
流通股本(百万)	286
流通市值(亿)	57
EPS	0.74
每股净资产(元)	2.83
资产负债率	20.19%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远光软件	-10.29	1.94	11.81
信息服务	-11.99	-5.80	-8.28
沪深300指数	-10.13	-11.97	-18.23



相关报告

远光软件

002063

强烈推荐

投资者交流会纪要

我们参加了远光软件的投资者交流会,出席的包括公司董事长陈利浩、总裁金卓君、高级副总裁黄笑华、高级副总裁及董秘朱安,主要问题交流如下。

投资要点:

➤ **关于增长的天花板。**公司目标市场可以分为四块: 1、电力核心市场,包括两大电网与五大发电集团; 2、大电力市场,包括发电集团四小龙(长江电力,国投、华润和中广核),申能、浙能、皖能等大型地方发电集团及农电; 3、电力相关企业市场,包括两大电力建设集团,金融、检修等辅业公司; 4、跨行业市场,特别是国资委对央企财务集约化有明确要求后带来机会,例如公司的产权管理软件填补了大型央企空白。目前公司收入(我们预计今年在7亿左右)仍然主要来源于电力核心市场,其他三大市场容量和电力核心市场相当,且其集团财务管控与集约化基本处于空白,公司有很好的扩张机会,预计未来几年来源于大电力市场与电力相关企业市场的收入将占据相当的比重,我们推算在实现20亿收入规模以前,公司的增长无天花板之忧。

➤ **关于增长的趋势:**我们认为公司未来几年至少可以维持现有增速(35%-40%)。尽管收入仍主要来源于电力核心市场,但其结构已经在变化,来源于五大发电集团的收入增速远高于两大电网,其中中电投可能是国电集团后公司又一个核心客户;大电力市场是公司主攻方向,在产品、人才和品牌已经具备的情况下,公司近年来完成了营销的布局,现有200多专职销售(原先是服务营销,无专职销售),且实现了实施与服务的本地化,预计12年公司在电地和农电市场会有较好的收获。同时从客户角度分析,电力核心市场中两大电网的投资能力毋庸置疑,这点可以从近年来电网相关供应商的高增长得到验证,而五大发电集团投资能力也远好于一般的制造型企业,且在电价上调的背景下,其投资能力有增无减。而大电力市场中,发电集团四小龙以及大型地方发电集团的资

主要财务指标

单位:百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	479	695	952	1274
收入同比(%)	54%	45%	37%	34%
归属母公司净利润	191	235	336	506
净利润同比(%)	66%	23%	43%	51%
毛利率(%)	73.9%	74.5%	75.0%	75.5%
ROE(%)	26.2%	25.0%	26.3%	28.4%
每股收益(元)	0.57	0.70	1.00	1.50
P/E	35.71	29.11	20.35	13.51
P/B	9.35	7.28	5.36	3.84
EV/EBITDA	30	25	18	12

资料来源:中投证券研究所

- **产与收入规模都在几百亿到几千亿的水平**，都有集团化管理与集约化经营的需求，公司能够满足电力核心市场客户的需求，这种标杆作用非常有利于开拓其他三大市场，公司有望在华润、长江三峡、粤点、国投、中能等拓展业务。
- **关于增长的效率：未来几年收入增长要快于人员增长，需要提高研发的效率，实现实施与服务的本地化。**在 SAP 和埃森哲进入国网后，其价格的承受能力大大提高，实际上电力核心客户原先系统基本都由 SAP 或 Oracle 提供，我们判断远光产品及服务的价格提升空间较大。
- **关于业务软件：**业务软件的核心是对行业的理解，因此公司加强了对电力专业行业人才的引进，同时近年来也通过项目不断完善产品。这几年业务软件处于蓄势阶段，未来的推广思路是以空白市场为主，为此公司专门成立了信息集成部，通过信息集成平台实现公司业务软件与其他供应商软件的对接，**预计未来几年燃料、物资、EAM、项目管理等业务软件收入占比将与财务软件相当。**
- **关于两大电网：国网 SG186 以后保持稳定增长，增速与电网投资挂钩。**SG186 是套装软件，SGERP 是集成而非套装软件，**响应客户需求是核心竞争力，这点公司优于 SAP。**公司的信息集成产品实现了国网多个系统间数据的一致性，国网核算主体是 4000 多个，用了 SAP 的只有 1000 多个，其他的是公司的拓展空间。国网服务收入 SG186 是每年按照 3.4 亿的 13%收取，二期和三期的项目也会加到这个 Base 中，SAP 的服务收入占 60%以上，这是公司的目标。南网新一代的财务管控系统还处于规划阶段。
- **关于五大发电集团：**燃料管控系统在国电集团自上而下推广，基建管理立项是国资委在国电集团的试点，明年 1 月完成，明年国电集团新上的 9 家项目都会用公司的基建管理。中电投集团的业务在推进中，**中电投会把财务管控单独拿出来**，公司正在为其子集团做试点，然后去全面推广。
- **关于服务创新：**实施签两个合同，一个是国网统一的，一个是每个省自己的定制化需求，后者就是非统一选型业务。每个省的定制化需求通常是在实施服务过程中产生的，分支机构可以将其产品化，然后在全国范围内推广。这块业务潜力很大，预计 11 年分支机构收入超过千万的有 10 家以上。
- **关于陈利浩减持与荣光科技变更注册地址：**陈利浩先生未来仍希望是公司的实际控制人，即至少是第一大股东，直接持股部分减持空间极小；荣光科技是陈利浩的一致行动人，在减持上受到限制。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司 11-13 年 EPS 分别为 0.70、1.00 和 1.50 元，维持公司强烈推荐的投资评级。
- **风险提示：**核心人员流失风险。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	704	962	1291	1863	营业收入	479	695	952	1274
现金	565	685	953	1449	营业成本	125	177	238	312
应收账款	85	139	193	261	营业税金及附加	7	10	14	19
其他应收款	5	6	9	12	营业费用	49	76	114	153
预付账款	2	4	5	6	管理费用	153	201	272	293
存货	7	9	12	16	财务费用	-4	-9	-12	-18
其他流动资产	40	119	119	119	资产减值损失	2	5	1	1
非流动资产	211	211	209	209	公允价值变动收益	-1	-2	0	0
长期投资	125	125	125	125	投资净收益	57	10	23	13
固定资产	78	77	75	75	营业利润	201	242	348	527
无形资产	4	5	5	4	营业外收入	10	16	21	29
其他非流动资产	4	4	4	4	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	916	1173	1500	2072	利润总额	210	258	369	556
流动负债	162	213	222	288	所得税	19	23	33	50
短期借款	0	0	0	0	净利润	191	235	336	506
应付账款	25	35	36	47	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	136	178	187	241	归属母公司净利润	191	235	336	506
非流动负债	23	20	2	3	EBITDA	206	242	346	521
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	0.70	1.00	1.50
其他非流动负债	23	20	2	3					
负债合计	185	233	225	291	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	259	337	337	337	成长能力				
资本公积	56	56	56	56	营业收入	54.5%	45.1%	37.0%	33.9%
留存收益	416	548	884	1390	营业利润	65.3%	20.5%	43.5%	51.7%
归属母公司股东权益	730	939	1275	1780	归属于母公司净利润	65.5%	22.7%	43.1%	50.6%
负债和股东权益	916	1173	1500	2072	获利能力				
					毛利率	73.9%	74.5%	75.0%	75.5%
					净利率	40.0%	33.8%	35.3%	39.7%
					ROE	26.2%	25.0%	26.3%	28.4%
					ROIC	711.5	722.7%	385.4	515.6%
					偿债能力				
					资产负债率	20.2%	19.9%	15.0%	14.0%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.36	4.51	5.80	6.47
					速动比率	4.31	4.47	5.75	6.42
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.67	0.71	0.71
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	8.98	5.83	6.69	7.57
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.57	0.70	1.00	1.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.63	0.72	1.41
					每股净资产(最新摊薄)	2.17	2.78	3.78	5.28
					估值比率				
					P/E	35.71	29.11	20.35	13.51
					P/B	9.35	7.28	5.36	3.84
					EV/EBITDA	30	25	18	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-10-23	远光软件-从业务模式看远光
2011-10-16	远光软件-主业收入与利润高速增长
2011-08-03	远光软件-行业应用软件首选，重申强烈推荐评级
2011-07-28	远光软件-主业大超预期，价值明显低估
2011-04-24	远光软件-投资国内 ERP 企业首选
2011-03-29	远光软件-高管行权确立短期底部，上调评级至强烈推荐
2011-03-05	远光软件-业绩符合预期，静待非电市场启动
2010-12-16	远光软件-与自己的竞争

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。

重点覆盖公司: 远光软件、汉得信息、海隆软件、新北洋、广电运通、恒泰艾普、软控股份、恒生电子、金证股份、广联达、四维图新

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434