

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 21.25元

当前股价: 17.07元

评级调整: 调低

基本资料

上证综合指数	2439.63
总股本(百万)	339
流通股本(百万)	294
流通市值(亿)	50
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	10.06	-19.09	-16.56
信息服务	17.59	-6.87	-6.11
沪深300指数	5.75	2.48	-6.13



相关报告

- 远光软件-投资者交流会纪要 2011-12-16
- 远光软件-从业务模式看远光 2011-10-23
- 远光软件-主业收入与利润高速增长 2011-10-16

远光软件

002063

推荐

业绩低于预期, 12年谨慎乐观

公司发布业绩预告, 11年实现收入6.42亿元, 同比增长34.17%, 实现归属于母公司股东净利润2.12亿元, 同比增长10.64%。

投资要点:

- **业绩低于预期:** 主要原因是4季度收入低于预期, 11年Q4收入同比增长仅11.4%, 低于前3季度50%左右的收入增速(低于我们预测约5000万元), 推测资金面偏紧的环境可能影响了公司的收入确认进度。
- **投资收益下滑拖累利润增速:** 11年来源于华凯投资收益1310万元, 同比下降76%, 剔除投资收益后主业同比增长37%, 高于收入增速。据了解11年公司人员增长在20%左右, 人均收入提高约15%, 我们预计12年人均收入仍将提高15%左右, 从而拉动主业净利率进一步提高。同时我们预计12年公司人员扩张速度将放缓, 以引进高级人才为主。
- **12年谨慎乐观:** 12年预计来自国网的收入将稳健增长, 看点还是各分公司的非统一选型项目; 南网在2年规划后12年预计信息化投入也将恢复性增长; 发电集团是看点, 特别是国资委试点项目基建管控将在国电集团推广, 每家电厂的合同金额在200-300万元, 预计12年将试点推广10家左右, 考虑到五大发电集团电厂近千家(目前基建管控以新建电厂为主), 这块业务前景广阔。
- **12年将加强外延式扩张:** 从之前证券报对于公司的采访来看, 我们判断公司12年将加强外延式扩张, 随着公司从财务逐步走向业务软件, 公司亟需加强软硬件一体化的能力, 近年来公司账面现金充裕, 通过收购增厚EPS或是不错的选择。
- **盈利预测与投资评级。** 我们下调公司11-13年EPS分别为0.63、0.85和1.20元, (13年增速较快源于公司股权激励成本的下降), 考虑到公司季度收入波动较大, 我们下调评级至推荐, 目标价21.25元。
- **风险提示:** 核心人员流失风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	479	642	836	1093
收入同比(%)	54%	34%	30%	31%
归属母公司净利润	191	212	287	404
净利润同比(%)	66%	11%	35%	41%
毛利率(%)	73.9%	74.5%	75.4%	75.2%
ROE(%)	26.2%	23.2%	23.9%	25.1%
每股收益(元)	0.57	0.63	0.85	1.20
P/E	30.12	27.16	20.05	14.25
P/B	7.89	6.29	4.79	3.58
EV/EBITDA	25	23	17	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	704	926	1198	1657
现金	565	661	887	1285
应收账款	85	128	169	224
其他应收款	5	6	8	10
预付账款	2	3	4	5
存货	7	8	10	14
其他流动资产	40	119	119	119
非流动资产	211	211	209	209
长期投资	125	125	125	125
固定资产	78	77	75	75
无形资产	4	5	5	4
其他非流动资产	4	4	4	4
资产总计	916	1137	1407	1866
流动负债	162	200	200	255
短期借款	0	0	0	0
应付账款	25	33	31	41
其他流动负债	136	167	169	214
非流动负债	23	20	2	3
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	23	20	2	3
负债合计	185	220	203	257
少数股东权益	1	1	1	1
股本	259	337	337	337
资本公积	56	56	56	56
留存收益	416	526	813	1217
归属母公司股东权益	730	916	1204	1608
负债和股东权益	916	1137	1407	1866

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	246	190	200	380
净利润	191	212	287	405
折旧摊销	8	10	10	12
财务费用	-4	-9	-12	-16
投资损失	-57	-10	-23	-13
营运资金变动	96	-22	-53	-17
其他经营现金流	10	9	-10	10
投资活动现金流	-71	-79	14	2
资本支出	40	7	8	10
长期投资	-39	0	0	0
其他投资现金流	-69	-72	22	12
筹资活动现金流	-11	-15	12	16
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	61	79	0	0
资本公积增加	23	0	0	0
其他筹资现金流	-95	-94	12	16
现金净增加额	164	96	226	398

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	479	642	836	1093
营业成本	125	164	206	271
营业税金及附加	7	10	13	16
营业费用	49	70	100	142
管理费用	153	189	254	272
财务费用	-4	-9	-12	-16
资产减值损失	2	8	1	1
公允价值变动收益	-1	-2	0	0
投资净收益	57	10	23	13
营业利润	201	219	297	420
营业外收入	10	14	19	25
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	210	233	316	445
所得税	19	21	28	40
净利润	191	212	287	405
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	191	212	287	404
EBITDA	206	219	296	415
EPS (元)	0.74	0.63	0.85	1.20

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	54.5%	34.1%	30.2%	30.7%
营业利润	65.3%	8.7%	35.8%	41.4%
归属于母公司净利润	65.5%	10.9%	35.5%	40.7%
获利能力				
毛利率	73.9%	74.5%	75.4%	75.2%
净利率	40.0%	33.0%	34.4%	37.0%
ROE	26.2%	23.2%	23.9%	25.1%
ROIC	711.5	622.8%	348.1	450.3%
偿债能力				
资产负债率	20.2%	19.4%	14.4%	13.8%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.36	4.63	5.98	6.51
速动比率	4.31	4.59	5.93	6.45
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.63	0.66	0.67
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	8.98	5.64	6.47	7.57
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.63	0.85	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.56	0.59	1.13
每股净资产(最新摊薄)	2.17	2.72	3.57	4.77
估值比率				
P/E	30.12	27.16	20.05	14.25
P/B	7.89	6.29	4.79	3.58
EV/EBITDA	25	23	17	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
2011-12-16	远光软件 - 投资者交流会纪要
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

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.china-invs.cn>

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