

计算机

署名人: 崔莹

执业证书编号: S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 30元

当前股价: 18.34元

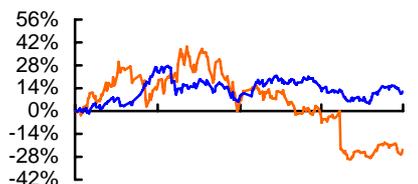
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12085.92
总股本(百万)	337
流通股本(百万)	286
流通市值(亿)	53
EPS (TTM)	0.61
每股净资产(元)	2.17
资产负债率	20.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远光软件	1.10	7.22	-6.60
深证成份指数	0.32	-0.52	1.61



2010/7 2010/10 2011/1 2011/4
— 远光软件 — 深证成份指数

相关报告

- 《远光软件-投资国内 ERP 企业首选》2011-4-24
- 《远光软件-高管行权确立短期底部, 上调评级至强烈推荐》2011-3-29
- 《远光软件-业绩符合预期, 静待非电市场启动》2011-3-5

远光软件

002063

强烈推荐

主业大超预期, 价值明显低估

远光发布中报, 上半年实现主营业务收入 2.86 亿元, 同比增长 52%; 实现净利润 0.85 亿元, 同比减少 11%。其中主营业务利润同比增长 69%, 投资收益同比减少 89%。

投资要点:

- **主业大超预期:** 公司主营业务收入同比增长 52%, 利润同比增长 69%, 大超市场预期, 也超过了公司在一季报中的预测 (30%-50%)。虽然由于投资收益大幅减少 (5000 万元) 使得公司上半年整体业绩略有下滑, 但我们认为公司主业发展良好, 下半年是收入结算高峰, 由于下半年没有投资收益影响, 全年公司业绩将实现增长, 目前价值明显被市场低估。
- **高端集团化管控系统(GRIS)销售强劲增长:** 上半年集团财务管控系统实现收入 1.85 亿元, 同比增长 121%。集团财务管控系统主要来源于国家电网和国电集团, 其中国电集团是上半年最大的亮点, 公司替换了国电集团原有某国外著名 ERP 厂商的系统, 不仅说明公司高端 ERP 产品在电力行业极具竞争力, 同时也预示着公司在发电侧市场即将进入高速增长期。
- **低端财务基础软件(EAP)同样惊喜:** 上半年财务管理新纪元软件实现收入 0.39 亿元, 同比增长 77%, 主要受益于农网改造以及公司加强了市场推广, 公司 10 年下半年开始改变了产品架构, 使得低端 EAP 软件更具灵活性, 我们预计该业务全年增速有望超过 30%。
- **南网 FMIS 收入同比下滑:** FMIS 软件上半年实现收入 0.36 亿元, 同比下滑 41%, 这主要与收入结算有关, 我们认为南网 FMIS 收入全年将实现增长, 据了解南网“十二五”期间将投资 146 亿用于改造升级信息系统, 远光在南网信息化中居于核心供应商的地位, 我们认为未来几年该业务有望稳定增长。
- **业务软件有望迎来高速增长:** 上半年业务软件实现收入 0.16 亿元, 同比增长 68%, 目前公司已经有了较为成熟的工程、物资和资产等业务解决方案, 在国网集约化项目中也积累了财务与营销、生产等模块集成的经验, 未来几年业务软件特别是针对发电侧的资产、供应链等业务软件有望迎来高速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.70、1.00 和 1.50 元, 上调未来 6-12 个月目标价至 30 元, 维持强烈推荐的投资评级。
- **风险提示:** 核心人员流失的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	479	695	952	1274
同比(%)	54%	45%	37%	34%
归属母公司净利润(百万元)	191	236	336	506
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	32.34	26.26	18.43	12.23
P/B	8.47	6.57	4.84	3.47
EV/EBITDA	26	22	16	10

资料来源: 中投证券研究所

买入远光的理由

1 远光是少数通过内生式发展取得持续增长的软件公司

软件企业估值溢价的本质是其具有持续稳定增长的价值，且这种价值不依赖于高资本投入（增长所付出的代价），远光软件正是少数具备上述特征的企业。723 事件使得铁路等投资可能放缓，软件企业在不确定的环境下具有确定性收益，而远光无疑是其中的翘楚。

从表 1 可以看出，远光软件近年来收入在加速增长，我们看好公司通过市场竞争所获取的稳定增长的价值。

表 1: 远光历年收入与净利润（单位：百万元）

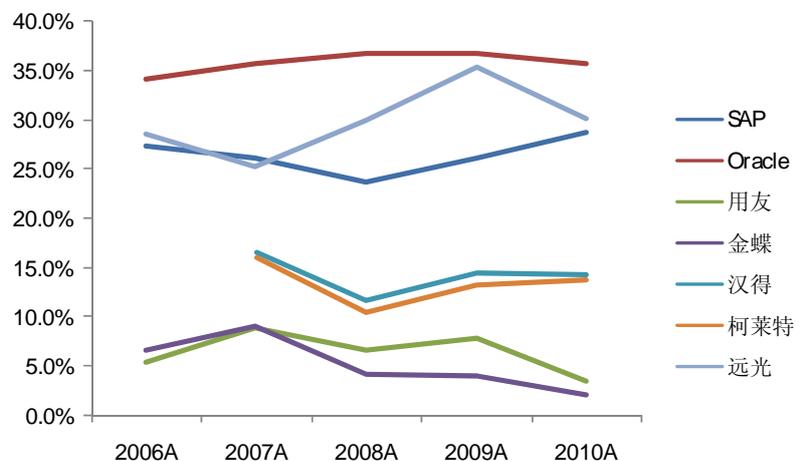
	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
营业收入	63	79	101	125	155	214	310	479
增长率		26%	28%	24%	25%	38%	45%	54%
净利润	20	23	26	39	56	74	116	191
增长率		18%	15%	46%	43%	33%	56%	66%
净利润（不考虑投资收益）	19	22	26	38	45	62	104	140
增长率		17%	17%	48%	18%	37%	67%	34%

资料来源：wind，中投证券研究所

2 高端 ERP 市场加速，远光软件受益明显

国内企业目前在 ERP 市场提供产品+实施的一体化解决方案，我们认为作为专注于电力行业 ERP 提供商，在大型企业 ERP 领域，公司产品+实施的一体化的能力已经超越了用友、金蝶等通用 ERP 企业，其结果就是如图 1 所示，公司的营业利润率与 SAP 和 Oracle 等专注于软件产品研发的企业相近，远远高于用友、金蝶等通用 ERP 企业。

图 1: 主要公司营业利润率对比



资料来源：Bloomberg，中投证券研究所

我们在之前的报告中提到过在公司未来的收入规划中，来源于电网、发电集团、农电及地电的收入将各占 1/3 左右，同时公司在 10 年年报中明确提出大力拓展非电领域市场。从我们对于用友软件、汉得信息等公司的调研情况来看，**高端 ERP 市场加速增长**，我们在《ERP 行业深度研究》中已经做了详细研究，在此不加展开，我们认为远光软件将明显受益于高端 ERP 市场的加速。

发电市场：上半年公司进一步加大了对集团资源管理软件的推广力度，在国电集团收入取得了强劲的增长，**这也印证了发电集团 ERP 市场正处于重组的当口**，集团化管控才刚刚开始。

农电及地电：“十二五”期间，国家将加大对于农电的投入，而地电中粤电、鲁能、皖能等企业都是大型集团，未来也有集团化管控的需求，10 年公司在 30 多个省市建立了本地化经营管理团队以布局农电及地电市场，预计 12 年将贡献实质性收入，13 年开始成为公司重要的增长点。

跨行业：电力行业主辅分离是大趋势，目前国资委正在积极推进电网主辅分离改革，国家电网及南方电网两大电网的辅业剥离重组为中国电力建设集团有限公司及中国能源建设集团有限公司正在进行之中¹，**由于两大电网的财务系统由远光提供**，远光也参与了上述重组的财务准备工作，与两大辅业集团取得了直接的联系，我们认为在未来两大辅业集团的 ERP 建设中，**远光软件将扮演非常重要的角色**。

同时近年来央企在煤电一体化的道路上加快了步伐，且煤炭与电力类似，同属于资产密集型行业，我们判断未来远光跨行业的突破重点将是煤炭行业，10 年远光重构了产品线，形成了面向大型集团企业的 GRIS 解决方案、面向中型企业的 EAP 软件产品和集成与应用平台 GAP，未来在跨行业时可以分拆解决方案，不直接与其他厂商竞争，我们对公司的跨行业发展保持乐观。

3 软硬件一体化，纵向扩展市场空间

公司在中报中提出，为顺应物联网应用发展趋势，公司采用 RFID（射频识别）等技术，为燃料、资产设备、供应链业务领域的客户推出资产移动盘点解决方案，有效提升客户的管理效率，降低客户的维护成本。

我们认为这是公司**向软硬件一体化方向发展的标志**，这样可以纵向扩展市场空间。目前这块业务主要体现在高端集团化管控系统(GRIS)中，收入在千万级别，电力行业是资产密集型行业，业务领域通常需要软硬件一体化的解决方案，且市场空间可观。同时智能电网是大方向，**公司一直非常看重智能电网的建设，希望能够最大限度的参与其中**，我们认为公司未来会进一步提高其软硬件一体化解决方案能力，不排除公司采用外延式发展的方式，加速在这一领域的布局。

4 服务收入大幅增长，构成安全垫

从报表附注可以看出，公司上半年实现软件服务收入 5473 万元，同比增长 177%，主要得益于**两大电网的运行支持服务由免费期逐步过渡到收费期**，据了解，公司目前服务收入在 1-2 年免费期后，按照软件许可的 20%左右按年

¹ 按照“主辅分离”方案，国家电网、南方电网省级(区域)电网企业所属勘测设计、火电施工、水电施工和修造企业等辅业单位成建制剥离，与四家中央电力设计施工企业重组，组建两大电力建设集团，

收取，考虑到软件许可收入的基数是累计数，因此服务收入可以实现稳定的自然增长，从而构成了公司价值的安全垫。

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	967	1296	1868	营业收入	479	695	952	1274
现金	565	689	957	1452	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
其它应收款	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	40	121	121	121	资产减值损失	2	5	1	1
非流动资产	211	208	207	207	公允价值变动收益	-1	-1	0	0
长期投资	125	123	123	123	投资净收益	57	10	23	13
固定资产	78	77	75	75	营业利润	201	243	348	527
无形资产	4	5	5	4	营业外收入	10	16	21	29
其他	4	4	4	4	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	916	1175	1503	2075	利润总额	210	259	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	236	336	506
应付账款	25	35	36	47	少数股东损益	0	0	0	0
其他	136	178	187	241	归属母公司净利润	191	236	336	506
非流动负债	23	20	2	3	EBITDA	206	243	346	521
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	0.70	1.00	1.50
其他	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	549	885	1391	营业利润	65.3%	21.0%	42.9%	51.6%
归属母公司股东权益	730	942	1277	1783	归属于母公司净利润	65.5%	23.2%	42.5%	50.6%
负债和股东权益	916	1175	1503	2075	获利能力				
					毛利率	73.9%	74.5%	75.0%	75.5%
					净利率	40.0%	33.9%	35.3%	39.7%
					ROE	26.2%	25.0%	26.3%	28.4%
					ROIC	711.5	725.9%	385.4	515.6%
					偿债能力				
					资产负债率	20.2%	19.8%	15.0%	14.0%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.36	4.53	5.83	6.49
					速动比率	4.31	4.49	5.77	6.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.66	0.71	0.71
					应收账款周转率	5.15	5.05	4.62	4.58
					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	0.64	0.72	1.41
					每股净资产(最新摊薄)	2.17	2.79	3.79	5.29
					估值比率				
					P/E	32.34	26.26	18.43	12.23
					P/B	8.47	6.57	4.84	3.47
					EV/EBITDA	26	22	16	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
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