

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 22.00元

当前股价: 15.72元

评级调整: 调高

基本资料

上证综合指数	2306.55
总股本(百万)	337
流通股本(百万)	286
流通市值(亿)	46
EPS	0.63
每股净资产(元)	2.87
资产负债率	11.66%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远光软件	-2.93	-8.27	-15.77
信息服务	-7.67	6.72	-4.39
沪深300指数	-5.37	10.69	-2.38



相关报告

远光软件-业绩低于预期, 12年谨慎乐观
2012-02-28

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

002063

强烈推荐

国网结算方式变化影响现金流及收入确认

公司年报, 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10.70%。分配方案为每10股送红股3股派发现金红利2.2元(含税), 同时公司预计12年1季度净利润3,638万元-3,917万元, 同比增长30%-40%。

投资要点:

- 11年公司调整了收入分类, 主要是将FMIS和GRIS合并为远光集团资源管理, 该业务11年实现收入4.23亿元, 同比增长32.64%, 我们预计国电集团财务管控增速相对较快, 国网集约化深化应用保持稳定增长, 而南网11年收入则出现下降。
- 财务管理(系列)实现收入1.64亿元, 同比增长36.18%, 主要是公司优化、扩展了EAP系列产品, 加大了市场拓展力度(营业费用/收入由10年的10.31%上升到11年的13.37%), 使得相关财务软件(除集团管控外)收入实现较快增长。
- 电力生产管理(系列)同比增长65.49%、但11年收入仅2098万元, 据了解, 电力生产管理软件市场空间并不亚于财务软件, 但历史上公司对该领域介入较晚, 预计未来几年该业务在电网和发电侧将加速增长, 特别是国资委试点项目基建管控将在国电集团推广, 同时该领域也将是公司外延式扩张的重点。
- 国网结算方式变化影响现金流及收入确认: 11年公司经营活动现金流量净额1.13亿元, 同比减少54.12%, 主要原因是11年国网支付结算方式由原来由各网省公司直接支付结算, 改为由国网指定结算单位集中支付结算。支付结算方式改变使得公司应收账款/收由10年末的21.22%上升到11年末的27.04%, 预收账款/收入10年末的19.91%下降到11年末的2.94%。同支付结算方式改变也使得公司部分地区市场商务结算延期, 一定程度上影响了公司的收入确认进度, 例如华东地区由于该原因11年收入同比下滑28.17%。根据沟通, 12年国网采取何种支付结算方式尚

主要财务指标

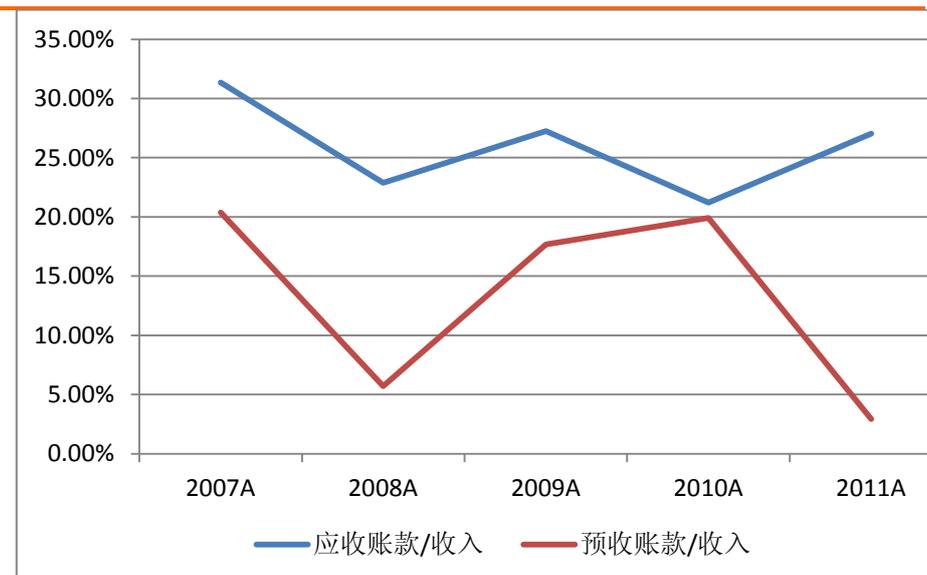
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	841	1091	1397
收入同比(%)	34%	31%	30%	28%
归属母公司净利润	212	286	387	500
净利润同比(%)	11%	35%	35%	29%
毛利率(%)	77.1%	77.1%	77.5%	77.9%
ROE(%)	21.7%	22.7%	23.5%	23.3%
每股收益(元)	0.62	0.84	1.14	1.47
P/E	25.23	18.70	13.82	10.68
P/B	5.48	4.24	3.24	2.49
EV/EBITDA	20	15	11	9

资料来源: 中投证券研究所

存不确定性，但从1季度预增30%-40%来看，我们认为12年该影响将趋弱，经营现金流在12年有望改善。

- **服务化收入大幅提高:** 财务报表附注显示，11年公司软件服务收入2.09亿元，同比增长85.20%，定制软件收入3.57亿元，同比增长21.20%，服务化收入占比提高使得公司营业税金及附加/收入由10年的1.49%上升到11年的2.15%，同时也构筑了公司业绩增长的底线。
- **薪酬同比大幅增长:** 11年底，公司员工数量为2469人，同比增长16%，而现金流量中“支付给职工的薪酬”2.23亿元，同比增长48.32%，主要原因是公司近年来公司注重提升人均效益水平，11年以引进中高级人才为主，其中硕士学历的员工同比增长61%，中高级员工数量同比增长48%。预计未来几年引进中高级人才仍然是公司人力资源扩张的重点。
- **12年谨慎乐观:** 11年南网重点进行了十二五信息化的规划和招标，导致公司南方地区收入同比下滑55.02%，预计12年南网业务将恢复性增长，且其财务管控由各省独立建设改为集中建设有利于公司份额提高；五大发电集团中，国资委试点项目基建管控将在国电集团推广，预计收入将超过千万，同时公司也将继续推进中电投的财务管控项目；而国网增长动力仍然以各分公司的非统一选型项目为主，11年多数分公司都超额完成了既定目标，部分分公司收入超过5000万元，12预计来源于分公司的收入将进一步提高。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司12-14年EPS分别为0.84、1.14和1.47元，（13年增速部分源于公司股权激励成本的下降），考虑到公司1季度实现较快增长，且估值已经趋于历史底部，我们上调公司评级至强烈推荐。
- **风险提示:** 核心人员流失风险。

图 1: 近年来应收、预收占收入比



➤ 资料来源: wind, 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	886	1256	1692	2287
现金	577	911	1278	1789
应收账款	152	183	237	304
其他应收款	5	7	9	11
预付账款	18	10	12	15
存货	7	10	12	15
其他流动资产	127	136	143	153
非流动资产	218	227	234	233
长期投资	131	131	131	131
固定资产	79	88	94	93
无形资产	4	5	5	4
其他非流动资产	4	3	4	4
资产总计	1104	1483	1926	2520
流动负债	100	210	276	369
短期借款	0	0	0	0
应付账款	29	38	37	46
其他流动负债	72	171	239	323
非流动负债	29	12	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	12	2	2
负债合计	129	222	278	371
少数股东权益	0	0	0	0
股本	340	340	340	340
资本公积	111	111	111	111
留存收益	525	810	1197	1697
归属母公司股东权益	975	1261	1648	2148
负债和股东权益	1104	1483	1926	2520

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	113	337	367	501
净利润	212	286	387	500
折旧摊销	12	12	15	17
财务费用	-5	-7	-11	-15
投资损失	-16	-10	-10	-10
营运资金变动	-100	67	-12	-1
其他经营现金流	11	-10	-1	10
投资活动现金流	-92	-11	-11	-6
资本支出	31	20	20	15
长期投资	-69	0	0	0
其他投资现金流	-131	9	9	9
筹资活动现金流	-8	7	11	15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	81	0	0	0
资本公积增加	55	0	0	0
其他筹资现金流	-145	7	11	15
现金净增加额	13	333	367	511

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	841	1091	1397
营业成本	147	192	245	309
营业税金及附加	14	18	22	28
营业费用	86	103	131	168
管理费用	192	244	306	388
财务费用	-5	-7	-11	-15
资产减值损失	6	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	10	10	10
营业利润	219	299	408	528
营业外收入	15	17	22	28
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	234	316	430	556
所得税	22	30	43	56
净利润	212	286	387	500
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	212	286	387	500
EBITDA	226	304	412	530
EPS (元)	0.62	0.84	1.14	1.47

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	34.2%	30.9%	29.7%	28.0%
营业利润	9.0%	36.4%	36.5%	29.5%
归属于母公司净利润	10.7%	34.9%	35.3%	29.4%
获利能力				
毛利率	77.1%	77.1%	77.5%	77.9%
净利率	33.0%	34.0%	35.4%	35.8%
ROE	21.7%	22.7%	23.5%	23.3%
ROIC	105.4	220.4%	276.6	387.8%
偿债能力				
资产负债率	11.7%	14.9%	14.4%	14.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.85	5.99	6.14	6.20
速动比率	8.78	5.94	6.09	6.16
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.65	0.64	0.63
应收账款周转率	5	4	5	4
应付账款周转率	5.46	5.74	6.52	7.44
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.84	1.14	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.99	1.08	1.48
每股净资产(最新摊薄)	2.87	3.71	4.85	6.32
估值比率				
P/E	25.23	18.70	13.82	10.68
P/B	5.48	4.24	3.24	2.49
EV/EBITDA	20	15	11	9

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
2012-02-28	远光软件 - 业绩低于预期, 12 年谨慎乐观
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

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