

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 13.60元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2373.44
总股本(百万)	441
流通股本(百万)	382
流通市值(亿)	54
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	19.89	14.95	-10.68
信息服务	0.18	-8.44	-15.25
沪深300指数	0.22	-1.14	0.90



相关报告

远光软件 - 压制估值的负面因素在逐渐消除 2012-05-22

远光软件 - 主业稳健增长 2012-04-19

远光软件 - 国网结算方式变化影响现金流及收入确认 2012-04-09

远光软件

002063

强烈推荐

确定增长构筑价值底线, 电力改革是长期性机遇

投资要点:

- **现有收入结构未反应客户 IT 投资潜力:** 推测 11 年公司来源于两大电网收入占比超过 7 成, 且主要由国网贡献。预计未来几年公司来源于国网的收入将小幅增长, 而来源于南网、国电集团和中电投集团的收入将较快增长, 到 15 年其收入结构中电网侧和发电侧将接近, 客户集中风险将改善。
- **从国网 SG186 项目开始, 大型电力集团信息化进入集中管控时代。** 未来几年国网 SGERP 工程中的集约化项目, 国电 GD193 工程中的财务、燃料和基建项目, 南网“6+1”工程和中电投的财务管控项目是驱动公司业绩增长的主要动力。从国网信息化建设的经验来看, 集团化管控的建设只是第一步, 后续深化应用是关键, 我们认为大型电力企业集团化管控的建设具有持续性。预计未来 3 年公司业绩复合增速 35%, 而目前股价对应 12 年 PE21 倍, 安全边际明显。
- **电力改革是长期性机遇:** 从厂网分离开始, 每次电力行业改革都使得大型电力集团数量增加, 且其原有管理架构调整, 为管理软件供应商带来机遇。厂网分开使得公司客户数量大大增加, 两大电网和五大发电集团构成了公司的核心业务市场, 目前公司 90% 以上的收入都来源于该市场。预计输配分开的机遇要大于厂网分开, 一旦启动将对公司市值产生相当积极的影响, 公司做实各地的分支机构, 就是为此布局。
- **并购是新动力:** 近年来电力软件企业资产整合加速, 例如国网下属的软件公司中电普华于 11 年收购了四川启明星、浙江益和、天津普讯等多家电力行业软件企业。11 年公司成立了投资委员会, 加强资本运作, 预计并购方向很可能是电力业务软件领域。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.65、0.87 和 1.17 元, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 客户集中风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	841	1086	1421
收入同比(%)	34%	31%	29%	31%
归属母公司净利润	212	285	384	517
净利润同比(%)	11%	35%	35%	35%
毛利率(%)	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
ROE(%)	21.7%	24.1%	24.5%	24.8%
每股收益(元)	0.48	0.65	0.87	1.17
P/E	29.44	21.86	16.23	12.05
P/B	6.39	5.26	3.97	2.99
EV/EBITDA	24	18	13	10

资料来源: 中投证券研究所

目 录

一、现有情况下业务增长具备持续性	3
1.1 现有收入结构未反应客户 IT 投资潜力	3
1.2 国网收入将稳定增长	6
1.3 南网收入有望恢复性增长	8
1.4 国电集团收入快速增长	9
1.5 其他发电集团	11
二、两大催化剂	12
2.1 电力改革是长期性机遇	12
2.2 并购是新动力	14
图 1: 11 年远光软件收入结构(推测数据)	3
图 2: 11 年末电力行业资产分布	3
图 3: 未来几年主要项目的收入贡献预计	4
图 4: 发电领域装机量分布	5
图 5: SG186 项目供应商关系	6
图 6: 财务集约化项目	6
图 7: 公司近年来软件服务收入增速 (单位: 百万元)	7
图 8: 南网信息化升级	8
图 9: FMIS 示意图	8
图 10: GD193 工程整体框架	9
图 11: 国电集团燃料管控系统架构	10
图 12: 中电投集团信息系统规划总体方案	11
图 13: 电力行业基本业务流程	12
图 14: 电力改革示意图	12
图 15: 输配分开示意图	13
表 1: 公司收入预测 (单位: 百万元)	4
表 2: 10 年全球 500 强中电力企业比较 (单位: 百万美元, 人)	5
表 3: 09 年电力行业信息化及信息应用系统主要厂商市场份额	7
表 4: 两大电网和五大发电集团集团管控系统建设情况	11
表 5: 电力软件上市公司介绍	14

一、现有情况下业务增长具备持续性

1.1 现有收入结构未反应客户 IT 投资潜力

我们推测 11 年公司来源于两大电网收入占比超过 7 成，以国网贡献为主，而其他收入占比低于 3 成，以国电集团贡献为主。而截止到 11 年底，国内电力行业资产合计 8.11 万亿元，其中两大电网占比 35%，五大发电集团占比 36%，其他地电和电力辅业占比约 29%。我们认为现有收入结构未反应客户 IT 投资潜力。

图 1: 11 年远光软件收入结构(推测数据)

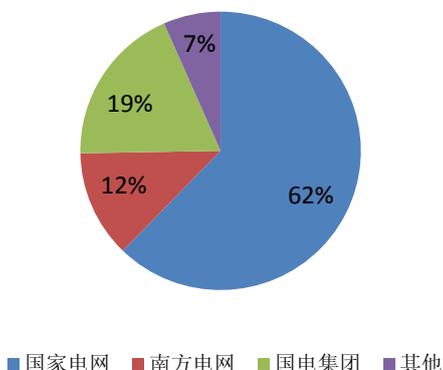
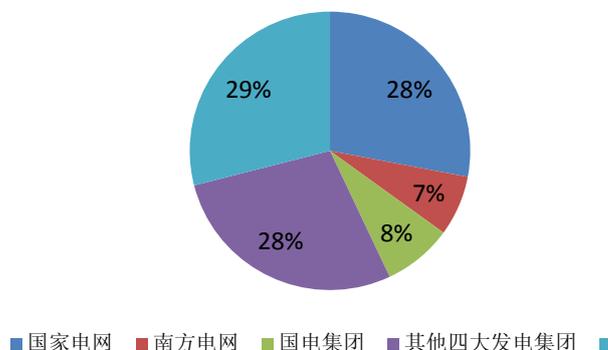


图 2: 11 年末电力行业资产分布



资料来源: wind, 中投证券研究所

近年来公司来源于国网的收入一家独大，主要是因为其 SG186 项目的建设，公司在该项目中主要承担了财务管控模块的开发及实施服务，10 年双方签订的合同金额约 3.5 亿元，国网在 10 年国资委央企信息化考评中排名第二，仅次于中移动，可以说其信息化代表了国内电力行业的最高水平。11 年公司来源于国电集团的收入首次超过亿元，主要原因是国电集团 GD193 项目的启动，而公司在其中承担了财务、燃料和基建等模块的建设。同时我们预计未来几年公司来源于南网和中电投的收入占比也将显著增加：11 年南网处于十二五信息化规划阶段，12 年开始南网将重点推进“6+1”工程，即六大企业级应用系统（资产管理系统、财务管理系统、人力资源管理系统、营销管理系统、协同办公系统、综合管理系统）和企业分析决策系统；而中电投集团也开始规划管控一体化建设，预计很可能采用类似于国网 SG186 的模式，即 SAP 总包，而远光主要承担财务管控模块。在其他三大发电集团中，华电集团和大唐集团的基础财务软件由远光提供，预计未来启动集中管控系统建设后远光也将分得相当的份额。如下表 1 所示，我们预计未来几年公司来源于国网的收入将小幅增长，而来源于南网、国电和中电投¹的收入将较快增长，到 15 年公司收入仍主要来源于两大电网和五大发电集团，但其结构中电网侧和发电侧将接近。

¹ 中电投收入反应在其他收入中

图 3: 未来几年主要项目的收入贡献预计



资料来源: 中投证券研究所根据互联网公开资料推算

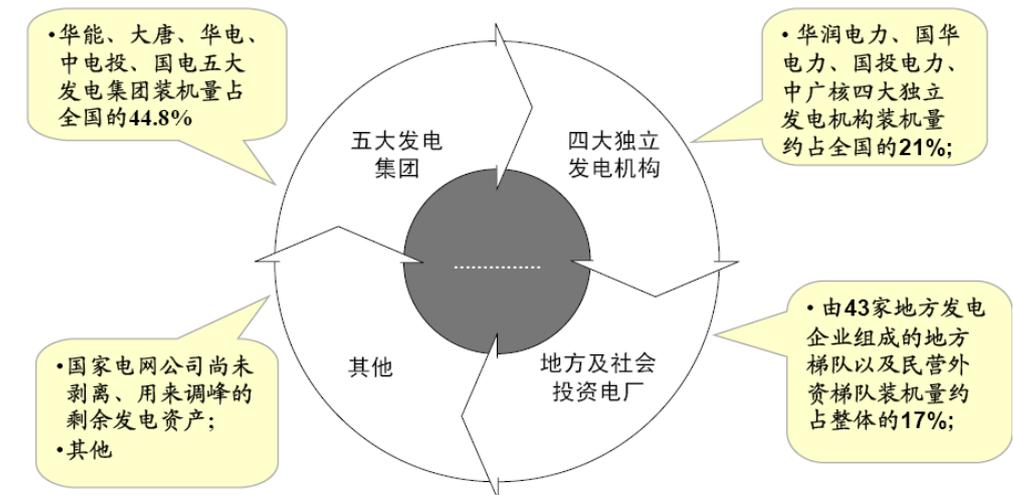
表 1: 公司收入预测 (单位: 百万元)

	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
国家电网	400.00	460.00	529.00	608.35	669.19
增速		15.0%	15.0%	15.0%	10.0%
南方电网	80.00	116.00	162.40	203.00	253.75
增速		45.0%	40.0%	25.0%	25.0%
国电集团	120.00	180.00	225.00	270.00	324.00
增速		50.0%	25.0%	20.0%	20.0%
其他	42.42	84.84	169.68	339.36	542.98
增速		100.0%	100.0%	100.0%	60.0%
合计	642.42	840.84	1086.08	1420.71	1789.91
增速		30.9%	29.2%	30.8%	26.0%

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

我们预计 15 年以后公司来源于发电集团四小龙 (长江电力, 国投电力、华润电力和中广核), 中能、浙能、皖能等大型地方发电集团, 以及电力相关企业市场 (包括两大电力建设集团, 金融、检修等辅业公司) 的收入贡献将逐步显著。同时表 2 可见, 在 10 年进入全球 500 强的电力企业中, 国内企业人均收入与人均资产都处于较低水平, 这在一定程度上也说明大型电力企业信息化建设任重道远, 从国网信息化建设的经验来看, 集团化管控的建设只是第一步, 后续深化应用是关键, 我们认为大型电力企业集团化管控的建设具有持续性。

图 4: 发电领域装机量分布



资料来源：公司资料，中投证券研究所

表 2: 10 年全球 500 强中电力企业比较 (单位: 百万美元, 人)

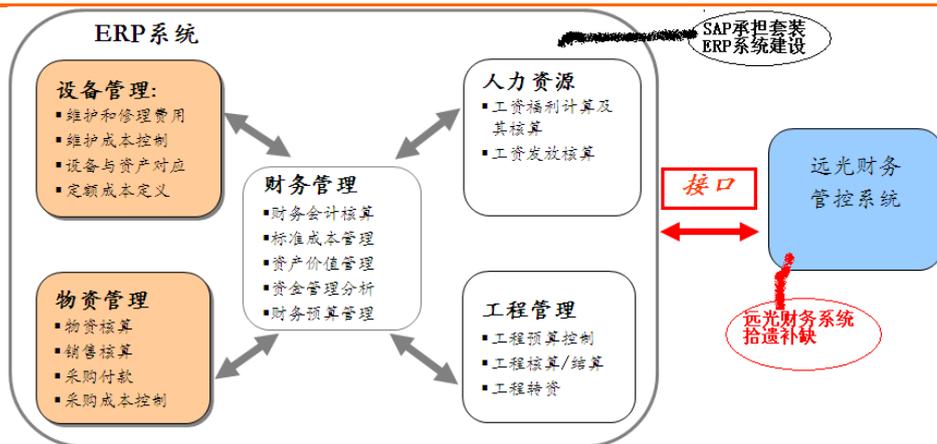
当年排名	企业名称	国别	收入	资产	雇员	人均收入	人均资产
7	国家电网	中国	226,294	315,268	1,564,000	0.14	0.20
29	意昂	德国	125,064	205,120	85,015	1.47	2.41
38	法国燃气苏伊士	法国	111,888	247,754	236,116	0.47	1.05
56	意大利电力	意大利	97,185	225,475	78,313	1.24	2.88
68	法国电力	法国	86,309	322,758	158,842	0.54	2.03
107	莱茵集团	德国	67,179	124,881	70,856	0.95	1.76
118	东京电力	日本	62,680	178,498	52,970	1.18	3.37
149	南方电网	中国	54,449	74,476	310,889	0.18	0.24
193	苏格兰及南方能源	英国	44,056	30,183	20,249	2.18	1.49
212	伊维尔德罗拉	西班牙	40,305	34,389	31,344	1.29	1.10
250	森特里克	英国	35,548	125,719	34,970	1.02	3.60
270	韩国电力	韩国	34,110	88,223	37,283	0.91	2.37
275	华能集团	中国	33,681	80,560	143,808	0.23	0.56
294	关西电力	日本	32,339	100,520	32,418	1.00	3.10
321	大瀑布电力	瑞典	29,645	64,349	38,179	0.78	1.69
354	中部电力	日本	27,214	83,604	29,583	0.92	2.83
374	大唐集团	中国	25,915	74,389	95,882	0.27	0.78
404	国电集团	中国	24,016	47,281	134,591	0.18	0.35
417	巴登符腾堡州能源	德国	23,190	78,999	20,450	1.13	3.86
436	英国国家电网	英国	22,302	81,314	27,089	0.82	3.00
482	CFE 公司	墨西哥	20,143	48,623	80,127	0.25	0.61
487	日本东北电力公司	日本	19,950	68,209	22,692	0.88	3.01

资料来源：公司资料，中投证券研究所

1.2 国网收入将稳定增长

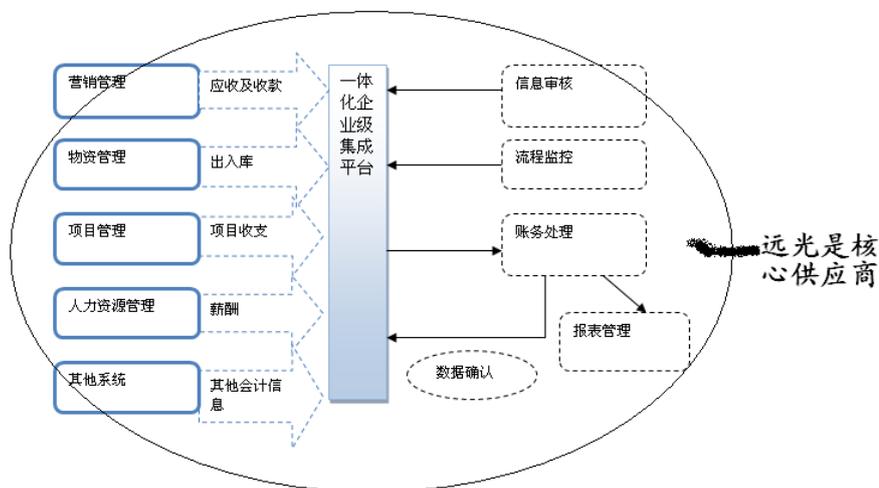
首先，从 SG186 到 SGERP，国网信息化总投资有所上升，同时其投资方向由原先的套装软件向各业务系统集成变化，使得国内厂商份额大幅上升。在 SG186 项目中，由 SAP 负责整个 ERP 系统的建设，而远光财务管控系统起到了拾遗补缺的作用，而在 SGERP 系统的建设过程中，更加强调各业务系统间的集成，明确了以财务为核心，由财务向生产、调度、营销、人力、项目和物资等领域延伸的目标，财务集约化及其深化应用项目主要由远光承担。

图 5: SG186 项目供应商关系



资料来源：国家电网资料，中投证券研究所

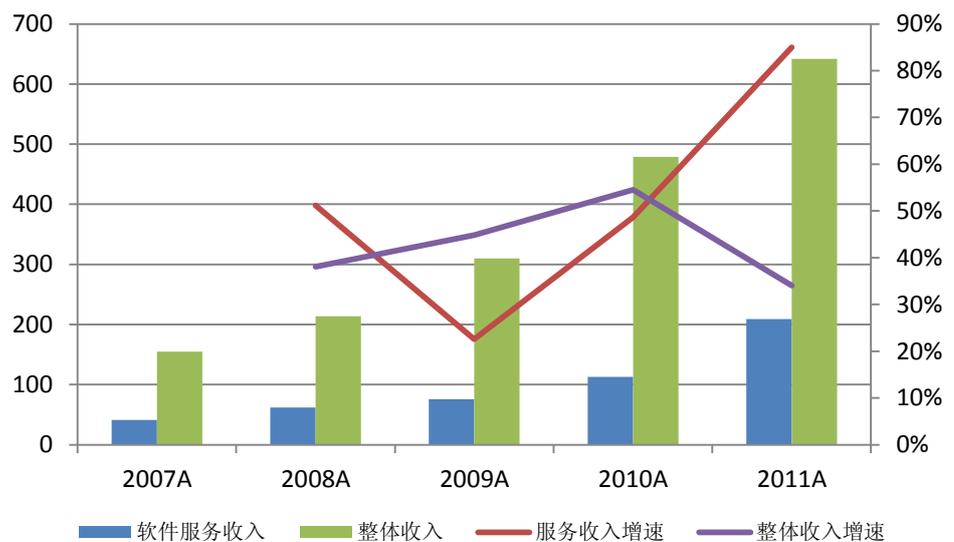
图 6: 财务集约化项目



资料来源：国家电网资料，中投证券研究所

其次，报表附注显示，公司近年来软件服务收入大幅增长，11 年软件服务收入 2.1 亿元，同比增长 86%，主要原因是国网财务管控项目的运维服务进入全面收费期，我们推测公司来源于国网的收入中，运维服务和经常性的软件开发服务收入占比约 50%，这部分收入持续性和能见度较好，为国网收入稳定增长奠定基础。

图 7: 公司近年来软件服务收入增速 (单位: 百万元)



资料来源: 公司年报, 中投证券研究所

再次, 目前国网信息化正处于数据由省公司向总部迁移阶段, 公司业务需求饱满, 部分开发需求已经排到了明年下半年; 同时在 SGERP 项目中, 由于有前期 SG186 项目经验, 国网在选择供应商时也会更加倾向于性价比更高的国内软件及服务企业, 这使得原先受益最大的埃森哲在国网业务规模开始收缩, 据了解过去几年埃森哲在国网收入 70-80 亿元, 这也为国内软件及服务企业提供了足够的发展空间。

表 3: 09 年电力行业信息化及信息应用系统主要厂商市场份额

名称	埃森哲	东软	远光	海联讯	北大青鸟	启明星	其他
电力行业信息化份额	6.7%	1.9%	1.6%	1.4%	1.0%	1.0%	86.3%
信息应用系统份额	24.1%	4.6%	5.4%	2.6%	1.9%	2.1%	59.3%

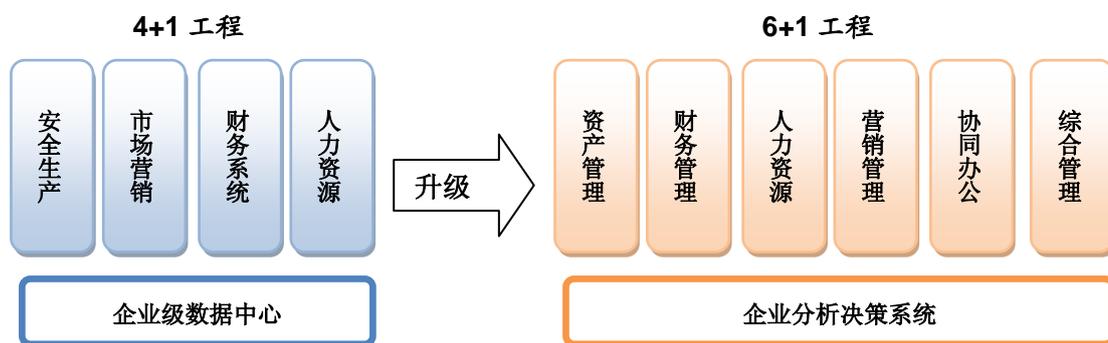
资料来源: 中国自动化网, 中投证券研究所

1.3 南网收入有望恢复性增长

历史上公司**依靠南网起家**，以公司上市时募投项目 FMIS 为例，其在南方电网五省、市县一级得到了全面应用。11 年南网对十二五信息化进行了重新规划，使得当年启动项目较少，12 年年初，**南网董事长明确了其十二五信息化依靠国内管理软件企业，这对于公司而言是重大利好。**

据了解，十二五期间南网将投资 146 亿改造信息系统，使其系统由“4+1”工程（安全生产、市场营销、财务系统、人力资源四个管理系统和企业级数据中心）向“6+1”工程（资产管理、财务管理系统、人力资源管理系统、营销管理系统、协同办公系统、综合管理系统和企业分析决策系统）升级。

图 8: 南网信息化升级



资料来源：南方电网资料，中投证券研究所

南网的资产及收入规模仅相当于国网的 1/6 到 1/4，会计主体数量更是相去甚远，但是从产品价格和应用范围分析，**我们预计未来几年南网的收入贡献有望恢复到国网的 1/3 以上。**产品价格角度，国网软件系统定价是开发成本+实施费用，其中开发成本由国网核定，而南网软件系统定价是软件许可+实施费用，软件许可价格由供应商和南网协商确定，在定价方式上优于国网；应用范围角度，由于 SG186 项目由 SAP 总包，公司在国网主要被限制在了财务领域，而南网则不同，以公司为南网提供的 FMIS 为例，FMIS 从 2001 年开始推广，是集财务、业务于一体的大型管理软件，包括预算管理、财务管理、项目管理、物料管理、商业智能和投融资管理等各个子系统。

图 9: FMIS 示意图

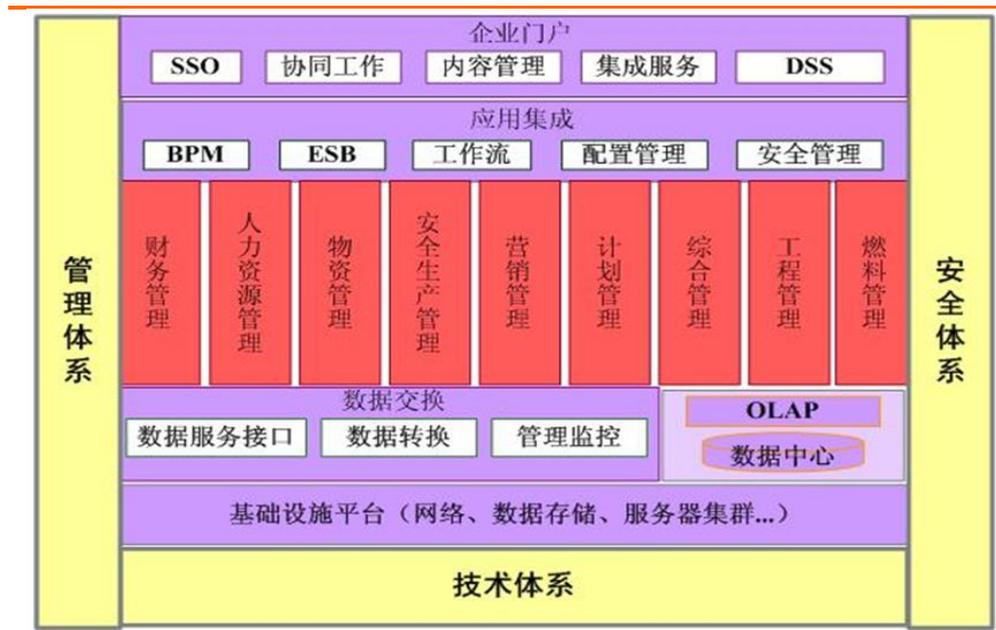


资料来源：公司招股书，中投证券研究所

1.4 国电集团收入快速增长

09 年国电集团提出了建设 GD193 工程，GD193 工程包括财务管理、人力资源管理、安全生产、营销管理、燃料管理、物资管理、工程管理、计划管理、综合管理等九大业务系统，其中远光主要承担了财务、燃料和基建²等模块的建设，其中财务管理是九大业务应用的核心。

图 10: GD193 工程整体框架



资料来源：国电集团资料，中投证券研究所

11 年公司来源于国电集团的收入首次超过亿元，主要原因是国电集团 GD193 项目中财务管控项目确认收入，目前国电集团第一批财务管理信息化试点企业已经陆续验收，国电集团副总会计师陈斌已经提出了明确的时间表，**未来两年将进行第二批财务管理信息化试点及集团范围内全面推广工作**。我们预计国电集团财务管控项目很可能类似于国网，在基本架构建立后将不断进行深化应用，**财务管控模块本质上是一个相当复杂的系统**，这也是国网 SG186 项目中需要在 SAP 财务模块之外增加远光财务管控模块的原因，软件系统的复杂程度³在很大程度上会决定其市场空间，投资者不必过分担心其市场空间与投资持续性。

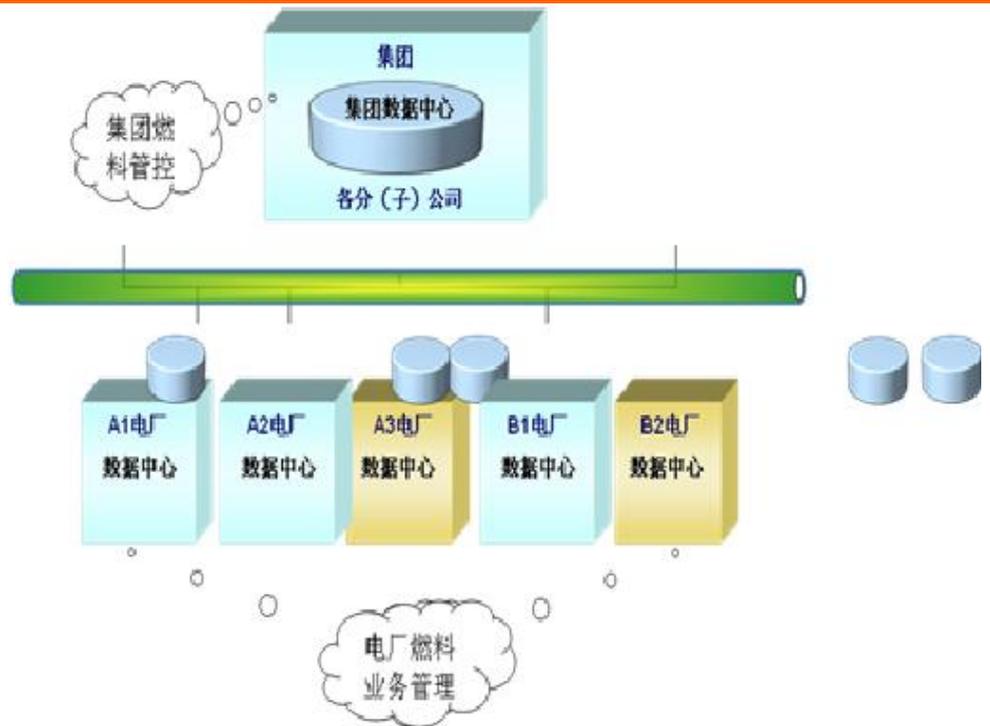
公司的燃料管理和基建内控等项目也陆续进入推广期，燃料管理和基建内控项目以电厂为单位进行推广，由国电集团统一决策，这两个模块在每家电厂仅软件及服务费用就在百万级别，国电集团有近 200 家基层发电企业，而我们推测目前燃料管理和基建内控项目在基层电厂的渗透率目前不足 10%，市场空间广阔。

根据中电联统计，11 年中国电力工程建设完成投资 7500 亿元，而其他发电集团还没有类似于公司基建内控的产品，且国电集团基建内控项目是国资委试点项目，具备了向其行业推广的可能性，预计未来几年基建管控系统收入贡献超预期可能性较大。

² 基建是项目建设过程中新增需求

³ 定价及后续深化应用

图 11: 国电集团燃料管控系统架构



资料来源：国电集团资料，中投证券研究所

1.5 其他发电集团

中电投集团已经选用埃森哲作为其信息化咨询服务提供商，为其进行规划，预计年内有望启动集团管控系统的建设。推测中电投的集团管控系统建设很可能采用类似于国网 SG186 的模式，即 SAP 总包，而远光主要承担财务管控模块。

图 12: 中电投集团信息系统规划总体方案



资料来源：埃森哲资料，中投证券研究所

其他三大发电集团中，华电集团和大唐集团的基础财务软件由远光提供，预计未来启动集中管控系统建设后远光也将分得相当的份额。

表 4: 两大电网和五大发电集团集团管控系统建设情况

	信息化咨询商	集团化管控	后续深化应用
国家电网	埃森哲	SAP 主导	国内企业主导
南方电网	国内企业	国内企业主导	国内企业主导
国电集团		国内企业主导，Oracle 之前试点	N/A
中电投集团	埃森哲	预计年内启动，SAP 主导	N/A
华能集团	德勤	尚未启动，SAP 之前试点	N/A
华电集团	凯捷	尚未启动	N/A
大唐集团	凯捷	尚未启动，Oracle 之前试点	N/A

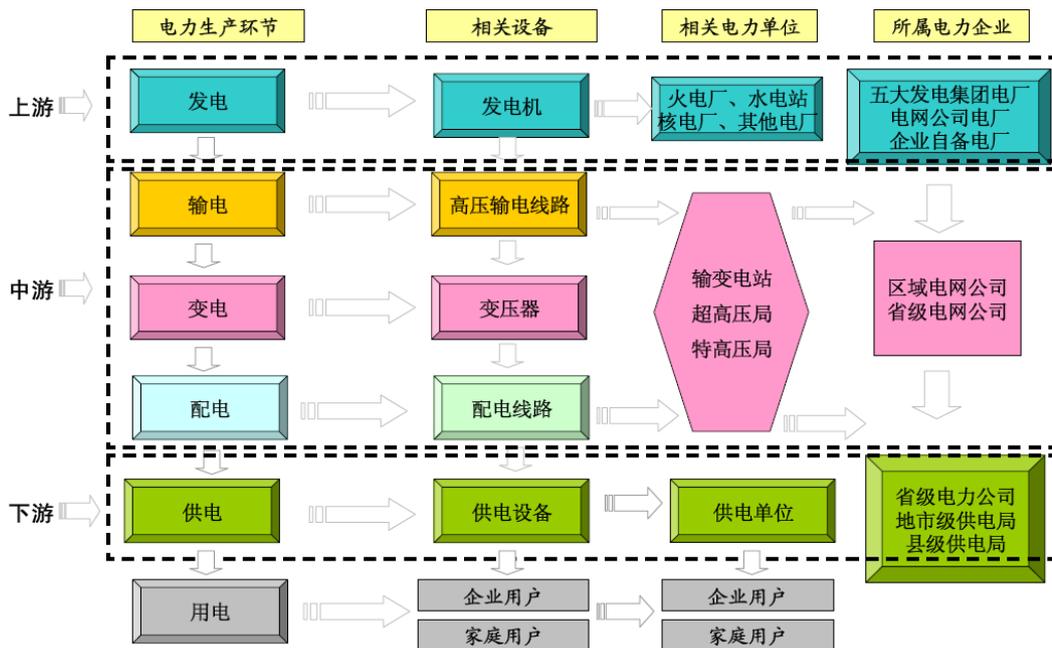
资料来源：中投证券研究所根据互联网公开资料整理

二、两大催化剂

2.1 电力改革是长期性机遇

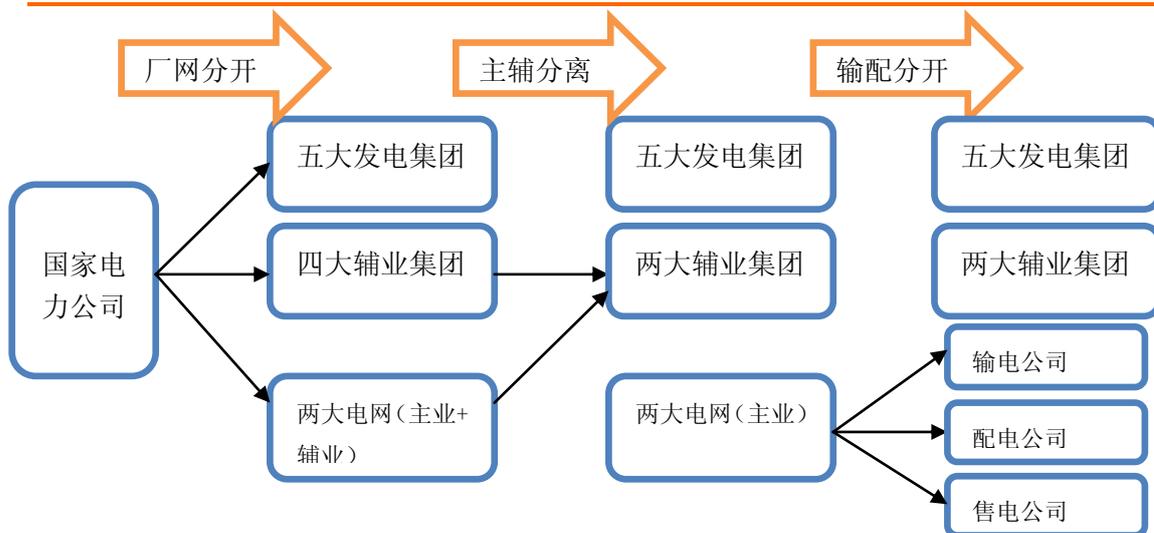
电力行业改革是长期性机遇，02 年国家出台的电力体制改革方案，明确了“厂网分开、主辅分离、输配分开、竞价上网”四大改革任务，目前才进入主辅分离阶段。从厂网分离开始，每次电力行业改革都使得大型电力集团数量增加，且其原有管理架构调整，为管理软件供应商带来机遇。

图 13: 电力行业基本业务流程



资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 14: 电力改革示意图



资料来源：中投证券研究所根据互联网公开资料整理

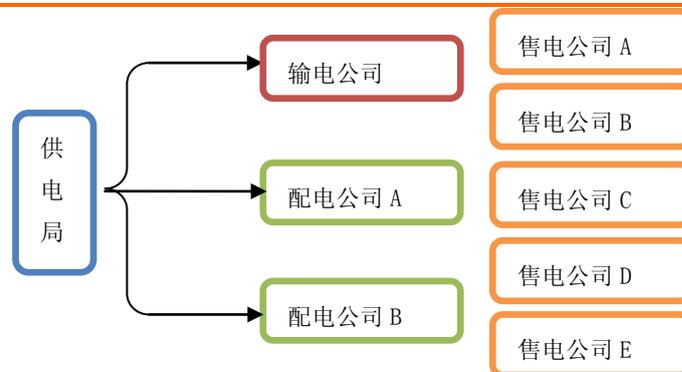
目前电力改革中厂网分开已完成，主辅分离阶段两大辅业集团已经挂牌成立，但相关的改制工作仍在进行中，而输配分开预计将很快进行试点。

厂网分开是指将电力资产按照发电和电网两类业务进行划分和重组，形成了 5 大发电集团（中国华能集团公司、中国大唐集团公司、中国华电集团公司、中国国电集团公司和中国电力投资集团公司）；两大电网（国家电网和南方电网）以及 4 大辅业集团（中国电力工程顾问集团公司、中国水电工程顾问集团公司、中国水利水电建设集团公司和中国葛洲坝集团公司）。厂网分开使得公司客户数量大大增加，**两大电网和五大发电集团构成了公司的核心业务市场**，目前公司 90% 以上的收入都来源于该市场。

主辅分离是指国家电网、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。（中国电力建设集团有限公司与中国能源建设集团有限公司）。**对于公司而言主辅分离的机会主要包括两块**，一块是改制过程阶段，公司将承担两大辅业集团重组所需的信息化准备工作，包括数据的剥离、重组和保存等；另一块是稳定以后重建财务系统阶段，预计随着行业集中度的提高，两大辅业集团盈利能力有望改善，他们也有进行集团管控的需求，而公司参与了两大辅业集团的财务准备工作，必然会在其集团管控系统建设的过程中扮演非常重要的角色。**我们在盈利预测中尚未考虑主辅分离的机会。**

输配分开是指将输电和配电环节从资产、财务和人事上分拆，输电环节由电网管理，而售电环节，将把地方供电局改组为多个独立的法人实体，再辅之以购电大户与电厂签订直供合同，把配电网的建设运行下放地方。日前国务院正式批转国家发改委《关于 2012 年深化经济体制改革重点工作的意见》，据了解国家电监会正在做输配分开试点方案，具体方案和试点选择尚未最终确定。**预计输配分开的机遇要大于厂网分开**，以珠海为例，原先其只有 1 个供电局，输配分开后可能将变成 1 家输电公司+2 家配电公司+5 家售电公司，会计主体数量将大大增加，且引入市场竞争后将加大其信息化投资力度。公司对输配分离已经在做准备，**例如做实各地的分支机构，就是为此布局。**

图 15: 输配分开示意图



资料来源：中投证券研究所根据互联网公开资料整理

2.2 并购是新动力

加快业务软件领域的并购，年初中证报关于远光软件的报道《新管理层到位远光软件筹划并购扩张》指出，“远光软件还在筹划通过收购兼并等手段实现扩张，目前已开展前期的商洽工作”。11年公司成立了投资委员会，加强资本运作，预计并购方向很可能是电力业务软件领域。

电力行业业务软件市场空间较大且供应商较多，上市公司中如杭州新世纪为浙江省电力提供电力安全生产管理软件，推测其相关收入在几千万元/年，**由于业务软件区域性较强**，通过收购获取客户资源不失为较好的选择。同时电力行业信息化进入系统整合阶段，从国网 SG186 工程、南网“6+1”工程和国电 GD193 工程可以看出，大型电力集团现阶段信息化以财务管理为核心，**强调生产信息化和**管理信息化的融合，是战略驱动的企业级信息化，在电力行业公司的财务管理软件处于领先地位，而燃料、物资、工程、资产管理等业务软件尚不具备优势，通过收购可以加强公司在业务软件领域的能力，也能够为公司今后争取总包大型电力集团的集团管控项目增加竞争力。

目前主营电力软件的上市公司包括远光、新世纪和海联讯等，而榕基软件、东软集团、科远股份和东方电子也有部分业务涉及。近年来电力软件企业资产整合加速，例如国网下属的软件公司中电普华于 11 年收购了四川启明星、浙江益和、天津普讯等多家电力行业软件企业。如果考虑到三产企业，国内非上市的电力软件企业多达几百家，绝大多数企业的软件产品属于电厂或者电力分支企业级别，收入及利润规模不符合上市条件，为相关上市公司进行资本运作提供了充足的资源。

表 5: 电力软件上市公司介绍

	业务介绍	主业客户
远光软件	电力行业财务及业务软件	国网、南网、国电集团
榕基软件	电力行业 OA	国网
新世纪	电力行业安全生产软件	浙江省电网
海联讯	电力行业通信系统	国网
东软集团	电力行业营销软件	国网
科远股份	生产管理软件	电厂
东方电子	信息管理及电费计量系统	电厂

资料来源：各公司资料，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	1180	1614	2228
现金	577	836	1201	1723
应收账款	152	183	236	309
其他应收款	5	7	9	12
预付账款	18	10	12	16
存货	7	10	12	16
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	1407	1847	2461
流动负债	100	210	275	371
短期借款	0	0	0	0
应付账款	29	38	37	47
其他流动负债	72	171	239	324
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	277	373
少数股东权益	0	0	0	0
股本	340	442	442	442
资本公积	111	111	111	111
留存收益	525	633	1017	1535
归属母公司股东权益	975	1186	1570	2087
负债和股东权益	1104	1407	1847	2461

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	113	337	367	513
净利润	212	285	384	517
折旧摊销	12	12	15	17
财务费用	-5	-7	-10	-15
投资损失	-16	-10	-10	-10
营运资金变动	-100	67	-11	-8
其他经营现金流	11	-10	-2	12
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	-68	10	15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	81	102	0	0
资本公积增加	55	0	0	0
其他筹资现金流	-145	-170	10	15
现金净增加额	13	258	366	522

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	841	1086	1421
营业成本	147	192	244	315
营业税金及附加	14	18	22	28
营业费用	86	103	130	163
管理费用	192	244	304	391
财务费用	-5	-7	-10	-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	298	405	546
营业外收入	15	17	22	29
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	234	315	427	575
所得税	22	30	43	57
净利润	212	285	384	517
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	212	285	384	517
EBITDA	226	304	410	549
EPS (元)	0.62	0.65	0.87	1.17

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%	29.2%	30.8%
营业利润	9.0%	36.1%	35.8%	34.9%
归属于母公司净利润	10.7%	34.7%	34.7%	34.6%
获利能力				
毛利率	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
净利率	33.0%	33.9%	35.4%	36.4%
ROE	21.7%	24.1%	24.5%	24.8%
ROIC	105.4	220.4%	277.5	386.2%
偿债能力				
资产负债率	11.7%	15.7%	15.0%	15.2%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.85	5.63	5.87	6.01
速动比率	8.78	5.58	5.82	5.96
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.67	0.67	0.66
应收账款周转率	5	4	5	5
应付账款周转率	5.46	5.74	6.50	7.52
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.65	0.87	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.76	0.83	1.16
每股净资产(最新摊薄)	2.21	2.68	3.55	4.72
估值比率				
P/E	29.44	21.86	16.23	12.05
P/B	6.39	5.26	3.97	2.99
EV/EBITDA	24	18	13	10

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
2012-05-22	远光软件 - 压制估值的负面因素在逐渐消除
2012-04-19	远光软件 - 主业稳健增长
2012-04-09	远光软件 - 国网结算方式变化影响现金流及收入确认
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

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