

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: 14.29元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2109.91
总股本(百万)	441
流通股本(百万)	382
流通市值(亿)	55
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	8.42	19.38	23.12
信息服务	-3.12	-8.40	-1.81
沪深300指数	-4.31	-10.73	-6.19



相关报告

远光软件 - 确定增长构筑价值底线, 电力改革是长期性机遇 2012-06-07

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

002063

强烈推荐

业绩符合预期, 下半年值得期待

公司发布半年报, 上半年实现收入 3.60 亿元, 同比增长 25.8%, 实现营业利润 1.28 亿元, 同比增长 43.0%, 实现归属于母公司股东净利润 1.13 亿元, 同比增长 33.2%。同时公司预计前三季度业绩增长 20%-50%。

投资要点:

- 业绩基本符合预期: 上半年(营业收入-营业成本-管理费用-销售费用)同比增长 35.6%。其中管理费用 9169 万元, 同比增长 9.6%; 销售费用 5349 万元, 同比增长 37.4%; 资产减值损失 1140 万元, 同比增长 113.0%, 主要原因是应收账款上升较快; 投资收益(主要是参股地产公司的投资收益)1502 万元, 同比增长 137.0%; 公允价值变动损益(主要是持有的债基收益)由去年同期的-50 万元上升到 518 万元; 所得税费用 2017 万元, 同比增长 139.7%。主要是所得税率暂时按照 15% 计算(去年同期 10%)。
- 公司上半年严格控制人员招聘, 上半年底人员数量 2479 人, 与去年底相比增加 10 人, 增幅仅为 0.4%。对于人员的控制使得公司收入增速放缓, 但利润率进一步提高。在软件业增速整体下滑的背景下, 公司通过优化人员结构, 持续提高人均利润贡献。预计全年人员数量增速不超过 11 年(16%)。
- 分业务看: 上半年集团资源管理实现收入 2.61 亿元, 同比增长 17.6%, 低于整体收入增速, 其中中国电集团收入过亿元, 略高于国网, 而南网贡献较小, 预计下半年国网项目将迎来结算高峰, 该业务增速将企稳回升。财务管理(系列)实现收入 0.68 亿元, 同比 38.6%, 主要是拓展了发电企业二、三级集团和电网集体企业市场。
- 应收账款上升较快: 在资金面偏紧的背景下, 公司上半年末应收账款 3.59 亿元, 相比年初增加了 2.06 亿元, 09-12 年上半年末应收账款/上半年收入分别为 75.9%、76.3%、62.2%和 99.8%。上半年应收中电普

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	841	1091	1411
收入同比(%)	34%	31%	30%	29%
归属母公司净利润	212	285	386	520
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%	24.6%	24.9%
每股收益(元)	0.48	0.65	0.87	1.18
P/E	28.00	20.78	15.37	11.40
P/B	6.08	5.00	3.77	2.83
EV/EBITDA	23	17	12	9

资料来源: 中投证券研究所

华 0.79 亿元，占比 20.2%，排名第一，大客户模式下公司回款主要集中在 4 季度，公司也计提了应收账款的减值准备，但 4 季度仍需密切关注其回款情况。

- **下半年值得期待。1、集团资源管理：**预计国网集约化深化应用项目将陆续进入结算期，南网资金管理项目有望全面推广；**2、财务管理（系列）：**近年来公司不断推进业务前移战略，**做实各地分支机构**，表现为销售费用的较快增长，预计中小型财务管理软件有望在电力辅业以及电力集体企业顺利推广；**3、电力生产管理：**基建管控和燃料管控等新产品是机构推广的重点，上半年收入结算较少，预计下半年将贡献几千万收入，同时这些产品也在向电力外的央企进行推广。
- **关注南网管控一体化项目：**南网“十二五”信息化投入整体仍处于规划阶段，**特别是管控一体化项目正在选型，预计市场空间在数亿元**，目前竞争较为激烈，如果公司能够成功中标，将为明后两年增长奠定基础。
- **盈利预测与投资评级：**维持 12-14 年 EPS 分别为 0.65、0.87 和 1.18 元，公司 13 年相比 12 年期权成本下降约 5000 万元，**相当于 13 年起步阶段增厚约 18% 的 12 年净利润（按照 35% 的增速）**，仍然是软件白马股未来两年确定性增长的首选，**维持强烈推荐评级**。
- **风险提示：**1、客户集中风险，2、应收账款上升较快风险。

**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

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	886	1180	1616	2233
现金	577	836	1202	1730
应收账款	152	183	237	307
其他应收款	5	7	9	11
预付账款	18	10	12	16
存货	7	10	12	16
其他流动资产	127	136	143	153
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1104	1408	1850	2465
<b>流动负债</b>	100	210	276	370
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	323
<b>非流动负债</b>	29	12	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	12	2	2
<b>负债合计</b>	129	222	278	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	1019	1540
归属母公司股东权益	975	1186	1572	2092
<b>负债和股东权益</b>	1104	1408	1850	2465

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	113	337	367	519
净利润	212	285	386	520
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	-12	-5
其他经营现金流	11	-10	-1	11
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	13	258	367	528

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	642	841	1091	1411
营业成本	147	192	245	313
营业税金及附加	14	18	22	28
营业费用	86	103	131	162
管理费用	192	244	306	381
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
<b>营业利润</b>	219	298	407	550
营业外收入	15	17	22	28
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	234	315	429	578
所得税	22	30	43	58
<b>净利润</b>	212	285	386	520
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	212	285	386	520
EBITDA	226	304	412	553
EPS (元)	0.62	0.65	0.87	1.18

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	34.2%	30.9%	29.7%	29.3%
营业利润	9.0%	36.2%	36.4%	35.1%
归属于母公司净利润	10.7%	34.8%	35.3%	34.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
净利率	33.0%	33.9%	35.4%	36.9%
ROE	21.7%	24.1%	24.6%	24.9%
ROIC	105.4	220.4%	276.6	395.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	11.7%	15.7%	15.0%	15.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.85	5.63	5.86	6.03
速动比率	8.78	5.58	5.82	5.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.67	0.67	0.65
应收账款周转率	5	4	5	5
应付账款周转率	5.46	5.74	6.52	7.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.65	0.87	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.76	0.83	1.18
每股净资产(最新摊薄)	2.21	2.68	3.56	4.73
<b>估值比率</b>				
P/E	28.00	20.78	15.37	11.40
P/B	6.08	5.00	3.77	2.83
EV/EBITDA	23	17	12	9

## 相关报告

报告日期	报告标题
2012-06-07	远光软件 - 确定增长构筑价值底线，电力改革是长期性机遇
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-主营业务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

## 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, CFA, CPA。中投证券研究所计算机行业研究员。

重点覆盖公司: 远光软件、恒生电子、广联达、东华软件、用友软件、新北洋、广电运通、软控股份、汉得信息、海隆软件、软控股份、金证股份、数字政通、信雅达、捷成股份。

## 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