

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: 16.39元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2120.55
总股本(百万)	441
流通股本(百万)	382
流通市值(亿)	62
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	4.39	24.73	37.19
信息服务	3.20	3.09	-11.10
沪深300指数	-3.66	-8.42	-13.23



相关报告

远光软件 - 再谈远光软件的可持续与高效益增长 2012-08-20

远光软件 - 业绩符合预期, 下半年值得期待 2012-07-31

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

002063

强烈推荐

限制性股票激励计划点评

远光推出限制性股票激励计划, 以定向增发方式向 306 人授予不超过 1300 万股, 每股价格 7.89 元。

投资要点:

- **限制性股票解锁条件为:** 以 11 年为基期, 12-14 年相对于 11 年的净利润分别不低于 25%、50% 和 75%, ROE 不低于 20%。从上一次股权激励条件来看 (以 07 年为基期, 09-11 年相对于 07 年的净利润增长率分别不低于 75%、90%、120%), **在当时国网大单在手的条件下, 公司激励条件一般, 显示公司在制定股权激励条件上较为谨慎。**
- **限制性股票成本 12-15 年分别为 598, 6814, 2624, 1013 万元, 其中 13 年期权成本较高, 但是考虑到上一次股权激励成本在 13 年同比下降 4000-5000 万元, 预计实际期权成本增加 2000-3000 万元, 限制性股票带来较高的期权成本压力, 但是预计一定程度上可以缓解公司人力成本压力。**
- 公司董事长即实际控制人陈利浩先生没有子女在远光工作, 新股权激励预示公司未来将主要由管理层经营。上期股权激励对象 125 人中仅 7 人离职, 且目前股价较行权价上涨约 5 倍, 显示激励效果良好。
- **13 年国网三集五大项目将正常推进, 国网系统集中与各省集中相比是一个数量级的提升, 目前公司正抓紧准备新一代平台的研发, 同时南网管理一体化和国电燃料项目也将在 13 年启动。同时从今年情况看, 预计国网结算方式改变将带来经营现金流的大幅改善。**
- 重点软件企业认证在准备材料阶段, 目前所得税仍谨慎按照 15% 预测。
- **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。股权激励后各利益诉求多元化。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	842	1087	1397
收入同比(%)	34%	31%	29%	29%
归属母公司净利润	212	285	384	515
净利润同比(%)	11%	35%	35%	34%
毛利率(%)	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
ROE(%)	21.7%	24.1%	24.5%	24.7%
每股收益(元)	0.48	0.65	0.87	1.17
P/E	32.55	24.15	17.93	13.38
P/B	7.07	5.81	4.39	3.30
EV/EBITDA	27	20	15	11

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	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	886	1181	1615	2225
现金	577	836	1202	1726
应收账款	152	183	236	304
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
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	1408	1848	2458
流动负债	100	210	275	369
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
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	371
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	1018	1533
归属母公司股东权益	975	1186	1571	2086
负债和股东权益	1104	1408	1848	2458

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	113	337	367	516
净利润	212	286	385	516
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	-3
其他经营现金流	11	-10	-2	11
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	525

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
营业收入	642	842	1087	1397
营业成本	147	192	244	310
营业税金及附加	14	18	22	28
营业费用	86	104	130	161
管理费用	192	244	304	377
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	299	406	545
营业外收入	15	17	22	28
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	234	316	427	573
所得税	22	30	43	57
净利润	212	286	385	516
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	212	285	384	515
EBITDA	226	304	410	547
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%	31.0%	29.2%	28.5%
营业利润	9.0%	36.3%	35.8%	34.3%
归属于母公司净利润	10.7%	34.8%	34.7%	34.0%
获利能力				
毛利率	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
净利率	33.0%	33.9%	35.4%	36.9%
ROE	21.7%	24.1%	24.5%	24.7%
ROIC	105.4	220.4%	277.5	400.2%
偿债能力				
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
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.67	0.67	0.65
应收账款周转率	5	4	5	4
应付账款周转率	5.46	5.74	6.50	7.46
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	1.17
每股净资产(最新摊薄)	2.21	2.68	3.55	4.72
估值比率				
P/E	32.55	24.15	17.93	13.38
P/B	7.07	5.81	4.39	3.30
EV/EBITDA	27	20	15	11

相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-20	远光软件 - 再谈远光软件的可持续与高效益增长
2012-07-31	远光软件 - 业绩符合预期, 下半年值得期待
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 - 主业收入与利润高速增长

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, 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、恒生电子、用友软件、东华软件、新北洋、广联达、广电运通、软控股份、汉得信息、海隆软件、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