

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 21.00元

当前股价: 12.79元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	1980.12
总股本(百万)	441
流通股本(百万)	382
流通市值(亿)	48
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	-14.16	-18.27	-5.33
信息服务	-12.99	-15.80	-21.71
沪深300指数	-4.47	-3.24	-19.02



相关报告

远光软件 - 基本面足够优秀, 市值管理尚需努力 2012-11-12

远光软件 - 全年业绩乐观 2012-10-17

远光软件 - 投资聚焦之六问六答 2012-10-15

远光软件

002063

强烈推荐

限制性股票授予完成, 新软件行业龙头当崛起

远光软件发布公告, 限制性股票激励授予完成, 股权激励成本由1.1亿元下调到6160万元。

投资要点:

- 由于近期股价有一定下跌, 使得公司限制性股票激励成本下降40%多, 13年业绩预期更加乐观。由于12年国网结算方式重新变成由各省直接进行结算, 预计12年收益质量会较11年大幅改善, 而13年增长前景优于12年(增长点更多), 目前估值对应12年PE仅20倍, 未来3年增速30%以上, 高效益增长(高ROE, 高自由现金流和低研发资本化贡献), 现价极具配置价值。
- 长期以来, 电力企业比较重视信息技术在生产过程控制中的应用, 而忽视在业务管理中的应用。目前, 电力信息化已经完成生产经营操作层的运用, 大型电力集团信息化进入集中管控时代, 通过草根调研, 我们认为以资产规模推算电力行业信息化投资空间是较为合适的方法, 11年末两大电网和五大发电集团合计占电力行业资产规模的70%以上, 大型电力企业集团管控系统建设使得电力行业信息化投资能够穿越经济周期。
- 发电集团会有较大突破: 13年国电财务三期以及财务的深化应用-资金项目将全面推广, 基建、燃料和安全生产等业务模块也陆续进入推广期。中电投管控和华能风控也有望启动。
- 国网收入加速, 南网进度较慢: 13年国网大集中项目试点启动, 预计有较大的产品收入(研发经费), 13和14年国网收入增速有望加快, 财务外的资产盘点和安全生产等是国网拓展方向。13年南网资金项目将全面推广, 而财务一体化项目预计将从14年开始贡献收入。
- 电力外央企拓展顺利: 利用财政部和国资委加强央企内控和风控的契机拓展非电行业央企收入。行业维度以能源行业突破口, 产品维度主要是

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	816	1081	1443
收入同比(%)	34%	27%	33%	33%
归属母公司净利润	212	277	373	505
净利润同比(%)	11%	31%	35%	36%
毛利率(%)	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
ROE(%)	21.7%	23.5%	24.0%	24.6%
每股收益(元)	0.48	0.63	0.84	1.14
P/E	26.50	20.25	15.06	11.10
P/B	5.75	4.77	3.62	2.73
EV/EBITDA	21	16	12	9

资料来源: 中投证券研究所

财务管控、风控和基建内控等产品，**预计 2-3 年来源于非电行业收入有望过亿元。**

- **软硬件一体化是大趋势：**国电燃料项目空间大，且属于发电核心系统，（燃料成本占发电集团运营成本 70-80%）。通过并购或者合作等方式切入智能化设备概率大，**大型电力集团希望业务（设备，燃料，基建）反应价值增值（财务）过程，这是财务软件供应商走向业务的自然价值链延伸。**
- **挖掘大客户潜力在软件行业首屈一指：**SG186 项目时承担国网财务相关模块 4-5 个，目前承担模块 8-9 个，**同时面向国网增值服务贡献收入预计过亿元。**国电 193 项目由最初的财务管控模块发展到“财务+燃料+基建+安全生产”4 大模块，且财务模块又包括核算、预算、资金、成本、投融资等细分模块。我们之前研究指出，龙头行业应用软件企业的商业模式是从老客户上进行深度挖掘为主，而非拓展新客户，因此决定其成长的关键**是供给而非需求。**
- **新软件行业龙头当崛起：**看好行业应用软件企业未来几年的投资机会，而远光代表了优秀行业应用软件企业的发展方向，1、通过软硬件一体化与业务更加紧密的结合，2、深度挖掘客户需求。同时如前所述，预计电力外收入未来 2-3 年将具有实质性贡献，远光有望成为新的软件行业龙头。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.63、0.84 和 1.14 元，维持强烈推荐评级。
- **风险提示：**核心人员流失风险

表 1：大型电力集团项目预计（中投研究所根据公开资料推测）

	2012E	2013E	2014E	2015E
国家电网		财务大集中项目试点（约 8000 万，产品研发费）	财务大集中项目推广（约 1.5 亿元）	财务大集中项目推广（约 2.5 亿元）
国电集团	财务管控二期、三期部分项目和资金项目试点（约 2 亿）	财务管控三期部分和资金项目推广（约 1.5 亿元）	预算、投融资等其他财务的深化应用（约 1.5 亿元）	
	基建内控项目试点（约 1000 万元）	基建内控项目部分推广（约 5000 万元）	基建内控项目部分推广（约 5000 万元）	
	安全生产项目试点（约 1000 万元）	安全生产项目部分推广（约 2000 万元）	安全生产项目集中落地（约 8000 万）	
	燃料管控项目试点（约 500 万元）	燃料管控项目部分推广（约 2000 万元）	燃料管控项目部分推广（约 8000 万）	燃料管控项目部分推广（约 1.5 亿元）
南方电网	资金监控项目试点（约 1000 万元）	资金监控项目推广（约 5000 万元）	财务一体化项目（预算、资产、成本、核算）部分推广（约 1 亿元）	财务一体化项目（预算、资产、成本、核算）部分推广（约 1.5 亿元）
中电投集团		财务管控和综合分析项目试点（约 3000 万元）	财务管控和综合分析项目推广，其他管控项目试点（约 1 亿元）	其他管控项目推广（约 1 亿元）
华能		风控项目试点（约 1000 万元）	风控项目推广（约 5000 万元）	

资料来源：公司资料，中投证券研究所

表 2: 分客户收入预测 (单位: 百万元), 大项目+省公司项目+服务

	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
国网	400	440	506	587	687
增速		10.00%	15.00%	16.00%	17.00%
南网	60	78	109	153	206
增速		30.00%	40.00%	40.00%	35.00%
国电	120	204	286	343	411
增速		70.00%	40.00%	20.00%	20.00%
华能+中电投+其他两大发电			40	150	200
增速				275.00%	33.30%
其他(两大电力辅业, 地电, 电力外央企)	62	94	140	211	316
增速		50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
	642	816	1081	1443	1820
		27.00%	32.57%	33.48%	26.13%

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

表 3: 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	集中部署
南方电网	国内企业	国内企业主导	N/A
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, Oracle 主导	N/A
华能集团	德勤	SAP 主导	集中部署
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: 中国自动化网, 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	1168	1591	2196
现金	577	831	1180	1684
应收账款	152	177	235	314
其他应收款	5	7	9	12
预付账款	18	9	12	16
存货	7	9	12	16
其他流动资产	127	135	143	154
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	1396	1825	2428
流动负债	100	206	272	370
短期借款	0	0	0	0
应付账款	29	37	36	48
其他流动负债	72	169	236	322
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	218	274	372
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	625	998	1503
归属母公司股东权益	975	1178	1550	2056
负债和股东权益	1104	1396	1825	2428

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	113	333	350	496
净利润	212	277	373	506
折旧摊销	12	12	15	17
财务费用	-5	-7	-10	-14
投资损失	-16	-10	-10	-10
营运资金变动	-100	71	-16	-15
其他经营现金流	11	-11	-1	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	14
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	14
现金净增加额	13	253	349	504

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	816	1081	1443
营业成本	147	186	243	320
营业税金及附加	14	18	22	29
营业费用	86	100	130	173
管理费用	192	237	314	411
财务费用	-5	-7	-10	-14
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	290	393	533
营业外收入	15	16	22	29
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	234	306	414	562
所得税	22	29	41	56
净利润	212	277	373	506
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	212	277	373	505
EBITDA	226	295	397	536
EPS (元)	0.62	0.63	0.84	1.14

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	34.2%	27.0%	32.6%	33.5%
营业利润	9.0%	32.3%	35.4%	35.7%
归属于母公司净利润	10.7%	30.8%	34.5%	35.6%
获利能力				
毛利率	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
净利率	33.0%	34.0%	34.5%	35.0%
ROE	21.7%	23.5%	24.0%	24.6%
ROIC	105.4	220.1%	265.4	356.0%
偿债能力				
资产负债率	11.7%	15.6%	15.0%	15.3%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.85	5.67	5.85	5.93
速动比率	8.78	5.63	5.80	5.89
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.65	0.67	0.68
应收账款周转率	5	4	5	5
应付账款周转率	5.46	5.66	6.59	7.58
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.63	0.84	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.75	0.79	1.12
每股净资产(最新摊薄)	2.21	2.66	3.51	4.65
估值比率				
P/E	26.50	20.25	15.06	11.10
P/B	5.75	4.77	3.62	2.73
EV/EBITDA	21	16	12	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
2012-11-12	远光软件 - 基本面足够优秀，市值管理尚需努力
2012-10-17	远光软件 - 全年业绩乐观
2012-10-15	远光软件 - 投资聚焦之六问六答
2012-09-19	远光软件 - 上调关联交易金额缓解业绩释放动力担忧
2012-09-18	远光软件 - 股权激励成本预计相当充分
2012-09-13	远光软件 - 限制性股票激励计划点评
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

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, 中投证券研究所计算机行业分析师, 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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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

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

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

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