

软件开发及服务

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@china-invs.cn

远光软件

002063

强烈推荐

实际控制人追加锁定有利于估值修复

远光软件发布公告, 公司实际控制人陈利浩先生在承诺 13 年度减持不超过其持有股份总数 10% 的基础上, **追加 14、15 年度不再减持的承诺。**

投资要点:

- **实际控制人追加锁定有利于估值修复:** 目前实际控制人陈利浩先生持有远光软件 5910 万股, 占总股本比例 12.8%, **市场一直担心一旦陈利浩先生直接持股比例低于 10%, 则可能出现实际控制人缺位, 造成远光估值长期低于行业平均水平。** 我们认为此次实际控制人追加锁定承诺有利于化解市场上述担忧, 使得远光估值与其增长质量和持续性相匹配。目前公司动态 PE 约 18 倍, **如果估值向上修复到 25 倍, 则收益率约 40%, 投资价值凸显。**
- **远光软件是 A 股少数的价值创造性软件企业:** 上市募集资金 1.60 亿元, 上市以来累计分红 1.64 亿元。公司收益质量良好, 现金流充裕, **预计 12 年末现金+交易性金融资产超过 9 亿元,** 在实际控制人追加锁定承诺的情况下, 我们预计公司未来几年将提高分红比例, 以满足大非资金需求, 而这也有利于提高资金使用效率, 最大化股东利益。
- **12 年 Q4 收入增速放缓是正常的经营节奏调整:** 业绩快报显示远光 12 年 Q4 收入同比增长 13%, 我们认为对此不必过分担心, 参股地产公司投资收益超预期使得远光在 Q4 收入确认上较为谨慎, 预计 13 年 Q1 收入增速将明显提高, 而利润增速有望保持目前斜率。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 12-14 年 EPS 分别为 0.65、0.86 和 1.12 元, **我们判断 12 年是远光经营上相对困难的时期,** 13 年国网大集中项目和中电投管控项目将提高可观的增量收入, 而非电央企项目突破值得期待, 维持强烈推荐评级。我们判断股价在未来 6 个月创历史新高概率大, 建议积极配置。
- **风险提示:** 核心人员流失风险。

6-12 个月目标价: 22.00 元

当前股价: 15.50 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2313.22
总股本(百万)	462
流通股本(百万)	387
流通市值(亿)	60
EPS	0.28
每股净资产(元)	2.30
资产负债率	8.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远光软件	7.19%	18.59%	-0.64%
信息服务	6.92%	26.09%	7.46%
沪深 300	0.89%	20.65%	16.45%



相关报告

- 《远光软件-业绩符合预期, 13 年值得期待》2013-2-27
- 《远光软件-限制性股票授予完成, 新软件行业龙头当崛起》2012-12-3
- 《远光软件-基本面足够优秀, 市值管理尚需努力》2012-11-11

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	781	1007	1280
收入同比(%)	34%	21%	29%	27%
归属母公司净利润	212	286	382	494
净利润同比(%)	11%	35%	33%	29%
毛利率(%)	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
ROE(%)	21.7%	24.1%	24.3%	23.9%
每股收益(元)	0.48	0.65	0.86	1.12
P/E	32.35	23.92	17.93	13.86
P/B	7.02	5.77	4.37	3.32
EV/EBITDA	27	20	15	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	886	1173	1600	2182	营业收入	642	781	1007	1280
现金	577	845	1210	1716	营业成本	147	178	226	284
应收账款	152	170	219	278	营业税金及附加	14	17	20	26
其它应收款	5	6	8	10	营业费用	86	96	111	141
预付账款	18	9	11	14	管理费用	192	226	277	346
存货	7	9	11	14	财务费用	-5	-7	-10	-15
其他	127	134	141	149	资产减值损失	6	2	1	1
非流动资产	218	227	234	233	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	131	131	131	131	投资净收益	16	27	15	15
固定资产	79	88	94	93	营业利润	219	295	397	512
无形资产	4	5	5	4	营业外收入	15	20	27	37
其他	4	3	4	4	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1104	1400	1834	2415	利润总额	234	315	425	549
流动负债	100	201	263	349	所得税	22	28	42	55
短期借款	0	0	0	0	净利润	212	286	382	494
应付账款	29	36	34	43	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	72	165	229	307	归属母公司净利润	212	286	382	494
非流动负债	29	12	2	2	EBITDA	226	300	402	515
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.62	0.65	0.86	1.12
其他	29	12	2	2					
负债合计	129	213	265	352					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	340	442	442	442	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
资本公积	111	111	111	111	成长能力				
留存收益	525	634	1016	1510	营业收入	34.2%	21.5%	29.1%	27.1%
归属母公司股东权益	975	1187	1569	2063	营业利润	9.0%	34.6%	34.7%	29.0%
负债和股东权益	1104	1400	1834	2415	归属于母公司净利润	10.7%	35.2%	33.4%	29.3%
					获利能力				
					毛利率	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
					净利率	33.0%	36.7%	37.9%	38.6%
					ROE	21.7%	24.1%	24.3%	23.9%
					ROIC	105.4	234.8%	293.2	420.5%
					偿债能力				
					资产负债率	11.7%	15.2%	14.4%	14.6%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.85	5.84	6.10	6.25
					速动比率	8.78	5.79	6.05	6.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.62	0.62	0.60
					应收账款周转率	4.67	4.23	4.51	4.48
					应付账款周转率	5.46	5.55	6.50	7.42
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.48	0.65	0.86	1.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.75	0.82	1.12
					每股净资产(最新摊薄)	2.21	2.69	3.55	4.67
					估值比率				
					P/E	32.35	23.92	17.93	13.86
					P/B	7.02	5.77	4.37	3.32
					EV/EBITDA	27	20	15	12

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
2013-2-27	《远光软件-业绩符合预期，13年值得期待》
2012-12-3	《远光软件-限制性股票授予完成，新软件行业龙头当崛起》
2012-11-11	《远光软件-基本面足够优秀，市值管理尚需努力》
2012-10-16	《远光软件-全年业绩乐观》
2012-10-16	《远光软件-全年业绩乐观》
2012-10-13	《远光软件-投资聚焦之六问六答》
2012-9-17	《远光软件-股权激励成本预计相当充分》
2012-9-12	《远光软件-限制性股票激励计划点评》
2012-8-19	《远光软件-再谈远光软件的可持续与高效益增长》
2012-7-31	《远光软件-业绩符合预期，下半年值得期待》
2012-6-7	《远光软件-确定增长构筑价值底线，电力改革是长期性机遇》
2012-5-21	《远光软件-压制估值的负面因素在逐渐消除》

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, 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。

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	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