

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

# 13 年电网侧增速有望加快

3月21日,我们参加了远光软件上海投资者交流会,我们认为公司现价吸引力大。

投资要点:

- **13 年主要客户情况跟踪与判断:** 1、预计来源于国网收入同比增长 20%+, 增长来源于大集中项目和农电县公司上划; 2、预计来源于国电收入同比增长 30%+, 增长来源于燃料、基建和生产项目; 3、预计来源于南网收入同比增长 40%+, 增长来源于财务一体化项目的启动。

**综合分析 13 年收入增速在 30%左右。**

- **预计市场拓展仍以电力行业为主:** 主攻华能、中电投、华电和大唐等其他四大发电集团, 跨行业则优先非产品制造型行业。目前已通过风控切入华能, 积极参与中电投管控选型, **上述四大发电集团与远光无股权关系, 市场突破更能体现公司在电力行业的竞争优势。**
- **成立大客户事业部加强市场拓展:** 公司在北京和广州各成立一个事业部加强大企业客户拓展, **目标 3 年收入过亿元, 拓展 2 个以上行业。** 在机构设置上, 分拆较大的营销机构以细化考核, 同时成立六大区域中心以强化区域管理。
- **数据大集中平台和燃料项目是研发重点:** 与 IBM 合作研发国网数据大集中平台, 预计成熟后系统将支撑上万家单位, **且使得公司产品上一个台阶;** 通过自上而下推广国电燃料项目, 有望在燃料等方面建立电力行业主导品牌, **形成软硬件一体化的集团级解决方案能力。**
- **电力改革影响偏正面:** 国网已澄清按区域“一拆五”的传言, **预计电网改革大方向是输配分开,** 输配分开机会类似厂网分离, 远光在电网积累多年, 产品满足度领先于国内其他软件厂商, **且不断做实的分支机构构成较强的护城河, 有望受益于电力改革。**

6-12 个月目标价: 22.00 元

当前股价: 15.32 元

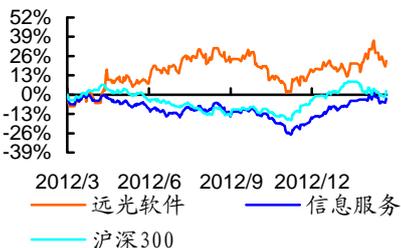
评级调整: 维持

基本资料

|          |         |
|----------|---------|
| 上证综合指数   | 2328.28 |
| 总股本(百万)  | 462     |
| 流通股本(百万) | 387     |
| 流通市值(亿)  | 59      |
| 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   | 4.57% | 12.40% | -1.54% |
| 信息服务   | 2.08% | 22.52% | 12.57% |
| 沪深 300 | 0.84% | 10.38% | 19.06% |



相关报告

- 《远光软件-实际控制人追加锁定有利于估值修复》2013-3-1
- 《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

主要财务指标

| 单位: 百万元   | 2011  | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 642   | 781   | 1020  | 1294  |
| 收入同比(%)   | 34%   | 21%   | 31%   | 27%   |
| 归属母公司净利润  | 212   | 286   | 386   | 499   |
| 净利润同比(%)  | 11%   | 35%   | 35%   | 29%   |
| 毛利率(%)    | 77.1% | 77.1% | 77.5% | 77.8% |
| ROE(%)    | 21.7% | 24.1% | 24.6% | 24.1% |
| 每股收益(元)   | 0.48  | 0.65  | 0.87  | 1.13  |
| P/E       | 32.35 | 23.94 | 17.73 | 13.72 |
| P/B       | 7.02  | 5.77  | 4.35  | 3.31  |
| EV/EBITDA | 27    | 20    | 15    | 12    |

资料来源: 中投证券研究所

- **关于远光的思考：**过去 1 年对于远光软件的推荐效果一般，主要原因是盈利增长不抵估值下降，**估值下降源于实际控制人的减持和单一行业应用软件天花板的担忧。**目前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。单一行业应用软件天花板的问题一直存在争议，**近年来远光在跨行业拓展方面一直极为谨慎，**表现为不断提高的主业利润率水平，但牺牲了估值提升空间。与国网和国电的股权关系也使得远光被视为关系型企业，表现为股价在大客户人事变动/预期时的波动，我们理解这种股权关系为远光提供了成长机遇，但远光现阶段的增长非关系驱动，表现为对其他大型电力集团客户的拓展，且之前多次调研显示远光在大型集团管控系统方面的产品适应型不逊色于国际和国内领先软件企业。
- **盈利预测与投资评级：**预计 12-14 年 EPS 分别为 0.65、0.87 和 1.13 元，维持强烈推荐评级。
- **风险提示：**核心人员流失风险。

**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        |
| <b>流动资产</b>    | 886  | 1172  | 1605  | 2193  | <b>营业收入</b>     | 642         | 781          | 1020         | 1294         |
| 现金             | 577  | 844   | 1211  | 1723  | 营业成本            | 147         | 179          | 230          | 287          |
| 应收账款           | 152  | 170   | 222   | 281   | 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           | 112          | 142          |
| 预付账款           | 18   | 9     | 11    | 14    | 管理费用            | 192         | 226          | 281          | 349          |
| 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            |
| <b>非流动资产</b>   | 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    | <b>营业利润</b>     | 219         | 295          | 402          | 518          |
| 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            |
| <b>资产总计</b>    | 1104 | 1400  | 1839  | 2426  | <b>利润总额</b>     | 234         | 314          | 429          | 555          |
| <b>流动负债</b>    | 100  | 201   | 264   | 351   | 所得税             | 22          | 28           | 43           | 55           |
| 短期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | <b>净利润</b>      | 212         | 286          | 386          | 499          |
| 应付账款           | 29   | 36    | 34    | 43    | 少数股东损益          | -0          | 0            | 0            | 0            |
| 其他             | 72   | 165   | 229   | 308   | <b>归属母公司净利润</b> | 212         | 286          | 386          | 499          |
| <b>非流动负债</b>   | 29   | 12    | 2     | 2     | EBITDA          | 226         | 300          | 406          | 520          |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | <b>EPS (元)</b>  | 0.62        | 0.65         | 0.87         | 1.13         |
| 其他             | 29   | 12    | 2     | 2     |                 |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 129  | 213   | 266   | 353   |                 |             |              |              |              |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| 股本             | 340  | 442   | 442   | 442   | <b>会计年度</b>     | <b>2011</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |
| 资本公积           | 111  | 111   | 111   | 111   | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 留存收益           | 525  | 634   | 1020  | 1519  | 营业收入            | 34.2%       | 21.5%        | 30.7%        | 26.8%        |
| 归属母公司股东权益      | 975  | 1187  | 1573  | 2072  | 营业利润            | 9.0%        | 34.5%        | 36.3%        | 28.9%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 1104 | 1400  | 1839  | 2426  | 归属于母公司净利润       | 10.7%       | 35.1%        | 35.0%        | 29.2%        |
|                |      |       |       |       | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 毛利率             | 77.1%       | 77.1%        | 77.5%        | 77.8%        |
|                |      |       |       |       | 净利率             | 33.0%       | 36.6%        | 37.9%        | 38.6%        |
|                |      |       |       |       | ROE             | 21.7%       | 24.1%        | 24.6%        | 24.1%        |
|                |      |       |       |       | ROIC            | 105.4       | 234.6%       | 290.3        | 417.0%       |
|                |      |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 资产负债率           | 11.7%       | 15.2%        | 14.5%        | 14.6%        |
|                |      |       |       |       | 净负债比率           | 0.00%       | 0.00%        | 0.00%        | 0.00%        |
|                |      |       |       |       | 流动比率            | 8.85        | 5.83         | 6.09         | 6.25         |
|                |      |       |       |       | 速动比率            | 8.78        | 5.79         | 6.04         | 6.21         |
|                |      |       |       |       | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 总资产周转率          | 0.64        | 0.62         | 0.63         | 0.61         |
|                |      |       |       |       | 应收账款周转率         | 4.67        | 4.23         | 4.53         | 4.47         |
|                |      |       |       |       | 应付账款周转率         | 5.46        | 5.56         | 6.54         | 7.41         |
|                |      |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 每股收益(最新摊薄)      | 0.48        | 0.65         | 0.87         | 1.13         |
|                |      |       |       |       | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.26        | 0.74         | 0.82         | 1.13         |
|                |      |       |       |       | 每股净资产(最新摊薄)     | 2.21        | 2.69         | 3.56         | 4.69         |
|                |      |       |       |       | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | P/E             | 32.35       | 23.94        | 17.73        | 13.72        |
|                |      |       |       |       | P/B             | 7.02        | 5.77         | 4.35         | 3.31         |
|                |      |       |       |       | 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                           |
|------------|--------------------------------|
| 2013-3-1   | 《远光软件-实际控制人追加锁定有利于估值修复》        |
| 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》      |
| 2012-10-13 | 《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》           |
| 2012-6-7   | 《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, 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<br>邮编: 518000<br>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<br>邮编: 100032<br>传真: (010) 63222939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼<br>邮编: 200041<br>传真: (021) 62171434 |