

2017年10月25日

远光软件 (002063.SZ)

动态分析

经营质量全面好转，静待定增落地助力业绩增长

【事件】近日，公司发布2017年Q3业绩报告。2017年1月-9月，公司实现：营业收入约8.08亿元，同比增长约7.27%；归母净利润约1.26亿元，同比增长约32.67%。对比过往业绩数据来看，2017年Q3是公司自2015年Q3以来取得的最好的经营成果。根据公司2017年Q3业绩报告中发布的数据显示：2017年有望实现归母净利润约1.51亿元-1.90亿元，同比增长约15%-45%。归母净利润增速同比2016年的8.37%，将会有大幅提升。我们认为，公司的经营质量在逐步好转，值得重点关注。

◆ **毛利率稳步提升，营业利润同比大幅改善：**从公司的历史数据来看，2017年Q3公司毛利率同比2016年Q3有了大幅提升，接近公司在2015年Q3的水平，但是低于2013年和2014年的同期水平，主要是因为公司近年来推行了新业务的原因。在营业利润方面，公司2017年Q3的营业利润同比2016年Q3有了大幅改善。结合毛利率和营业利润来看，公司整体的经营情况有望实现触底反弹。

◆ **销售和管理费用管控有效，经营净现金流持续改善：**随着业务规模的扩大，公司对销售和管理费用也进行了有效的管控。2017年Q3，销售和管理费用同比增长约17%，低于公司营业利润的增速。与此同时，我们看到公司的经营净现金流也在持续改善，从2016年Q3最低点-41245万元提升至-37938万元。

◆ **投资建议：**根据公司发布的2016年限制性股票激励计划（草案）中披露的数据显示，未来2年，公司每年的收入增长率将不低于10%。体现了公司管理层对公司经营业绩向好的信心。与此同时，根据公司目前的经营质量不断改善的情况，我们认为公司有望迎来业绩增长拐点。我们预测2017年-2019年，公司EPS分别为0.28元、0.36元和0.47元。对比同行业公司估值，公司估值处于低位。给予公司2017年49倍PE，6个月目标价13.72元。给予买入-A评级。

◆ **风险提示：**宏观经济增长不及预期；电力信息化行业增长不及预期；公司定增项目推进不及预期；证券市场的系统性风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	914.8	1,094.3	1,228.2	1,398.0	1,610.9
同比增长(%)	12.0%	19.6%	12.2%	13.8%	15.2%
营业利润(百万元)	78.4	108.5	174.7	230.5	307.8
同比增长(%)	-54.6%	38.4%	61.1%	31.9%	33.5%
净利润(百万元)	121.2	131.4	169.2	217.0	282.6
同比增长(%)	-36.4%	8.4%	28.8%	28.2%	30.2%
每股收益(元)	0.20	0.22	0.28	0.36	0.47
PE	57.6	53.1	41.2	32.2	24.7
PB	4.1	3.9	3.4	3.1	2.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

计算机 | 行业应用软件 III

投资评级	买入-A(上调)
6个月目标价	13.72元
股价(2017-10-24)	11.58元

交易数据

总市值(百万元)	6,979.32
流通市值(百万元)	6,212.75
总股本(百万股)	602.70
流通股本(百万股)	536.51
12个月价格区间	9.84/15.58元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.1	2.19	-26.95
绝对收益	3.95	14.43	-15.38

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20377198

分析师

朱琨
 SAC 执业证书编号：S0910517050001
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20377178

报告联系人

胡朗
 hulang@huajinsec.cn
 021-20377062

相关报告

远光软件：电力信息化服务商领跑者，静待公司定增项目顺利落地 2016-11-14

内容目录

一、经营质量好转，2017 年前 3 季度净利润同比增长达 32%.....	3
(一) 毛利率稳步提升，营业利润同比大幅改善	3
(二) 销售和管理费用管控有效，经营净现金流持续改善	4
二、定增布局新技术应用，助力公司外延发展.....	4
(一) 依托 AI 技术的智能企业管理软件项目	4
(二) 基于 BDaaS 模式的智慧能源服务项目（一期）	4
三、公司有望迎来业绩增长拐点，提升评级至买入-A.....	5
四、风险提示.....	5

图表目录

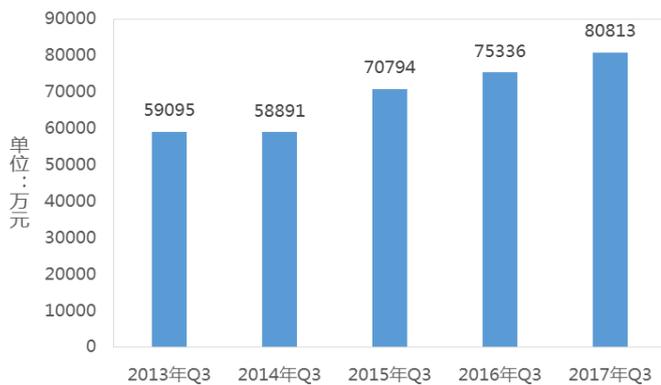
图 1：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司营业收入情况.....	3
图 2：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司归母净利润情况.....	3
图 3：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司毛利率情况.....	3
图 4：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司营业利润情况.....	3
图 5：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司销售费用+管理费用情况	4
图 6：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司经营净现金流情况	4
表 1：同行业公司估值对比	5

一、经营质量好转，2017 年前 3 季度净利润同比增长长达 32%

近日，公司发布 2017 年 Q3 业绩报告。2017 年 1 月-9 月，公司实现：营业收入约 8.08 亿元，同比增长约 7.27%；归母净利润约 1.26 亿元，同比增长约 32.67%。

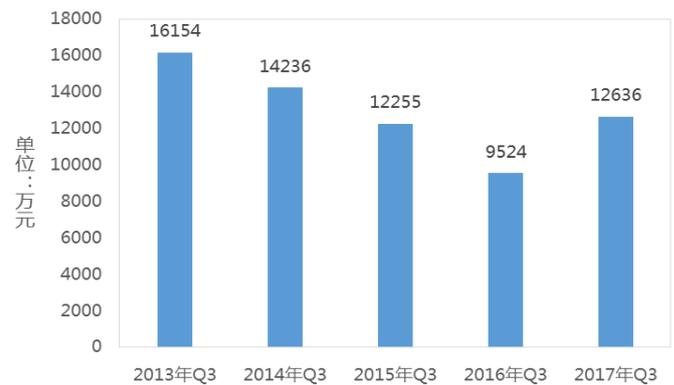
对比过往业绩数据来看，2017 年 Q3 是公司自 2015 年 Q3 以来取得的最好的经营成果。根据公司 2017 年 Q3 业绩报告中发布的数据显示：2017 年有望实现归母净利润约 1.51 亿元-1.90 亿元，同比增长约 15%-45%。归母净利润增速同比 2016 年的 8.37%，将会有大幅提升。我们认为，公司的经营质量在逐步好转，值得重点关注。

图 1：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司营业收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司归母净利润情况

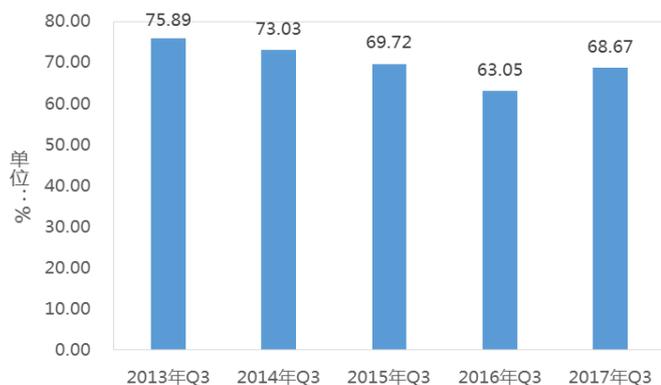


资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）毛利率稳步提升，营业利润同比大幅改善

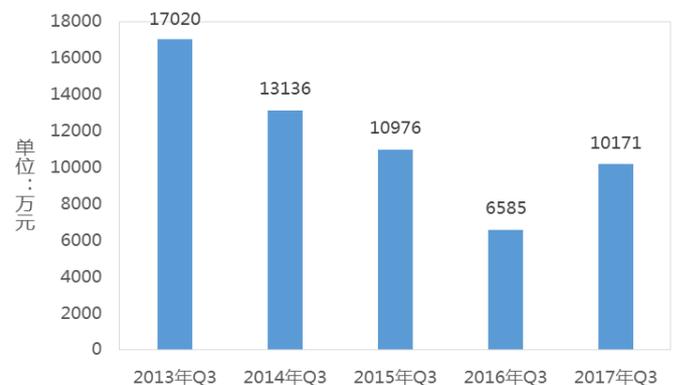
从公司的历史数据来看，2017 年 Q3 公司毛利率同比 2016 年 Q3 有了大幅提升，接近公司在 2015 年 Q3 的水平，但是低于 2013 年和 2014 年的同期水平，主要是因为公司近年来推行了新业务的原因。在营业利润方面，公司 2017 年 Q3 的营业利润同比 2016 年 Q3 有了大幅改善。结合毛利率和营业利润来看，公司整体的经营情况有望实现触底反弹。

图 3：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司毛利率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：2013 年 Q3-2017 年 Q3 公司营业利润情况

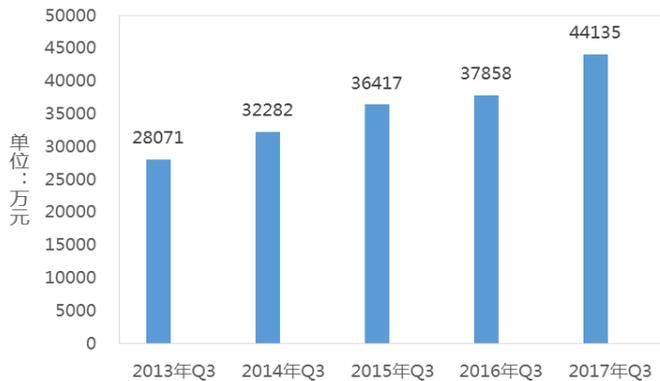


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）销售和管理费用管控有效，经营净现金流持续改善

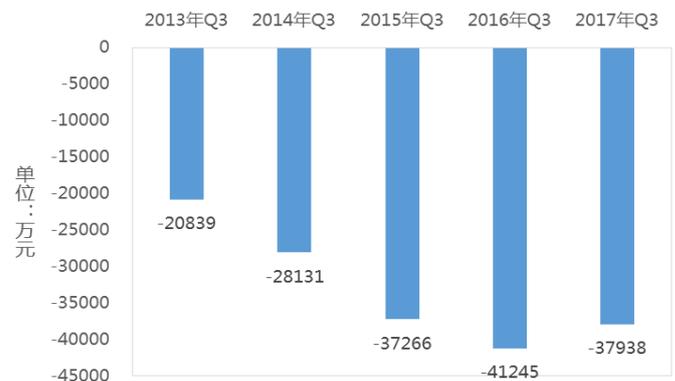
随着业务规模的扩大，公司对销售和管理费用也进行了有效的管控。2017年Q3，销售和管理费用同比增长约17%，低于公司营业利润的增速。与此同时，我们看到公司的经营净现金流也在持续改善，从2016年Q3最低点-41245万元提升至-37938万元。

图5：2013年Q3-2017年Q3公司销售费用+管理费用情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图6：2013年Q3-2017年Q3公司经营净现金流情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、定增布局新技术应用，助力公司外延发展

公司的客户主要集中在电力行业，随着电力体制改革方案及配套文件落地、电力改革试点继续扩容，该行业正处于快速变革阶段。公司拟利用多年深耕电力行业信息化市场形成的客户资源优势以及在云计算、大数据、移动互联、智能分析、信息安全、信息集成等基础服务领域的技术储备优势，一方面布局能源互联网行业，在行业快速转型发展过程中抢得先机，并形成较强的竞争优势；另一方面，升级现有产品，打造业务涵盖企业人、财、物、项目、资产等领域的集团企业资源管理系统，实现企业资源管理的虚拟扁平化和智能化，更好地应对市场竞争，为现有及潜在的客户更先进、灵活的IT架构提供全方位支持。

因此，顺应行业趋势，公司拟通过定增开展《依托AI技术的智能企业管理软件》和《基于BDaaS模式的智慧能源服务（一期）》两个项目。

（一）依托AI技术的智能企业管理软件项目

依托AI技术的智能企业管理软件将以人工智能为核心，推动云计算、物联网、大数据、移动互联网等信息技术与企业管理深度融合，解决大中型企业传统管理协同交互难度较大，不能满足企业内部全业务均衡发展的问题，并在此基础上构建企业内部、外部的协作平台，开展产业链的信息整合，实现企业管理软件应用的智能化、互联网化和社交化。

（二）基于BDaaS模式的智慧能源服务项目（一期）

基于 BDaaS 模式的智慧能源服务项目（一期）重点研究解决模块化数据中心、行业云应用部署、大数据管理与处理、服务导向的运营规划、智能融合终端等关键技术，开发、建立高可用、易扩展、开放可信的电力云服务平台，以信息技术的服务化转型升级为核心，为各行业客户开发智慧能源商业化应用和开展能源互联网业务，提供“互联网+”解决方案。

三、公司有望迎来业绩增长拐点，提升评级至买入-A

根据公司发布的 2016 年限制性股票激励计划（草案）中披露的数据显示，未来 2 年，公司每年的收入增长率将不低于 10%。体现了公司管理层对公司经营业绩向好的信心。与此同时，根据公司目前的经营质量不断改善的情况，我们认为公司有望迎来业绩增长拐点。我们预测 2017 年-2019 年，公司将实现：营业收入分别为 12.28 亿元、13.98 亿元和 16.11 亿元；归母净利润分别为 1.69 亿元、2.17 亿元和 2.83 亿元；EPS 分别为 0.28 元、0.36 元和 0.47 元。

对比同行业公司估值，公司估值处于低位。给予公司 2017 年 49 倍 PE，6 个月目标价 13.72 元。给予买入-A 评级。

表 1：同行业公司估值对比

代码	股票简称	总市值 (亿元)	收盘价(元)	EPS		PE	
				2017	2018	2017	2018
300365.SZ	恒华科技	72	36.29	0.87	1.18	42	31
300353.SZ	东土科技	77	14.91	0.26	0.39	56	39
600718.SH	东软集团	202	16.27	0.34	0.41	48	40
300542.SZ	新晨科技	28	31.02	0.49	0.64	63	49
002090.SZ	金智科技	59	24.74	0.66	0.90	37	27
		平均水平		0.53	0.70	49	37
002063.SZ	远光软件	70	11.58	0.28	0.36	41	32

资料来源：Wind，华金证券研究所，截止 2017 年 10 月 24 日收盘价

四、风险提示

宏观经济增长不及预期；电力信息化行业增长不及预期；公司定增项目推进不及预期；证券市场的系统性风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	914.8	1,094.3	1,228.2	1,398.0	1,610.9	年增长率					
减:营业成本	342.8	415.0	391.4	442.9	507.3	营业收入增长率	12.0%	19.6%	12.2%	13.8%	15.2%
营业税费	8.7	13.0	14.9	16.2	19.0	营业利润增长率	-54.6%	38.4%	61.1%	31.9%	33.5%
销售费用	150.2	192.4	199.8	206.6	217.2	净利润增长率	-36.4%	8.4%	28.8%	28.2%	30.2%
管理费用	344.6	361.2	439.3	496.0	559.8	EBITDA 增长率	-52.4%	55.1%	46.4%	31.9%	32.2%
财务费用	-22.0	-3.7	-12.5	-13.2	-18.1	EBIT 增长率	-62.5%	85.8%	54.9%	34.0%	33.3%
资产减值损失	11.9	19.6	33.0	34.0	35.0	NOPLAT 增长率	-63.5%	111.4%	34.0%	34.0%	33.3%
加:公允价值变动收益	-0.0	-	-0.6	-	-	投资资本增长率	3.5%	3.7%	118.5%	-22.2%	3.6%
投资和汇兑收益	-0.1	11.6	13.0	15.0	17.0	净资产增长率	6.5%	8.9%	15.1%	8.6%	10.4%
营业利润	78.4	108.5	174.7	230.5	307.8	盈利能力					
加:营业外净收支	44.7	31.3	34.3	37.5	41.3	毛利率	62.5%	62.1%	68.1%	68.3%	68.5%
利润总额	123.1	139.7	209.0	268.0	349.1	营业利润率	8.6%	9.9%	14.2%	16.5%	19.1%
减:所得税	13.1	-2.3	25.1	32.2	41.9	净利润率	13.3%	12.0%	13.8%	15.5%	17.5%
净利润	121.2	131.4	169.2	217.0	282.6	EBITDA/营业收入	8.9%	11.5%	15.0%	17.4%	19.9%
						EBIT/营业收入	6.2%	9.6%	13.2%	15.5%	18.0%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	15.7%	19.7%	14.9%	12.4%	11.6%
货币资金	932.4	1,067.4	743.4	1,192.6	1,391.9	负债权益比	18.6%	24.5%	17.4%	14.1%	13.2%
交易性金融资产	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0	流动比率	5.23	4.74	6.85	8.67	9.21
应收帐款	469.1	578.0	1,134.6	768.3	735.3	速动比率	5.10	4.66	6.74	8.52	9.03
应收票据	30.7	51.7	11.2	28.6	54.0	利息保障倍数	-2.56	-28.09	-12.98	-16.44	-16.02
预付帐款	32.7	25.3	25.0	29.5	36.7	营运能力					
存货	37.4	31.8	31.5	36.7	44.9	固定资产周转天数	80	64	52	44	41
其他流动资产	24.0	0.0	22.0	22.0	22.0	流动营业资本周转天数	107	105	191	211	151
可供出售金融资产	215.6	215.6	165.6	165.6	165.6	流动资产周转天数	592	540	546	521	487
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	163	172	251	245	168
长期股权投资	3.0	34.5	34.5	34.5	34.5	存货周转天数	9	11	9	9	9
投资性房地产	-	25.5	29.5	34.5	40.5	总资产周转天数	778	718	711	669	624
固定资产	203.9	185.3	170.1	174.9	192.3	投资资本周转天数	206	178	257	276	213
在建工程	0.4	4.8	32.8	40.8	37.9	费用率					
无形资产	17.1	45.3	55.7	69.5	91.0	销售费用率	16.4%	17.6%	16.3%	14.8%	13.5%
其他非流动资产	69.1	61.7	71.2	69.6	73.1	管理费用率	37.7%	33.0%	35.8%	35.5%	34.8%
资产总额	2,035.9	2,327.6	2,527.1	2,667.1	2,919.9	财务费用率	-2.4%	-0.3%	-1.0%	-0.9%	-1.1%
短期债务	-	20.0	30.0	30.0	30.0	三费/营业收入	51.7%	50.2%	51.0%	49.3%	47.1%
应付帐款	93.6	140.3	103.8	98.7	96.4	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	7.2%	7.3%	8.2%	9.7%	11.6%
其他流动负债	198.5	209.8	153.6	110.8	121.7	ROA	5.4%	6.1%	7.3%	8.8%	10.5%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	9.8%	20.0%	25.9%	15.9%	27.2%
其他非流动负债	26.6	87.4	88.0	90.0	92.0	分红指标					
负债总额	318.7	457.6	375.4	329.5	340.1	DPS(元)	0.05	0.05	0.06	0.08	0.11
少数股东权益	32.8	78.5	93.2	112.1	136.7	分红比率	24.6%	23.1%	23.0%	23.0%	23.0%
股本	596.6	606.6	602.7	602.7	602.7	股息收益率	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%
留存收益	1,180.9	1,340.4	1,455.7	1,622.8	1,840.4						
股东权益	1,717.2	1,870.0	2,151.7	2,337.6	2,579.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	110.0	142.1	169.2	217.0	282.6	EPS(元)	0.20	0.22	0.28	0.36	0.47
加:折旧和摊销	33.0	27.0	21.8	25.3	31.0	BVPS(元)	2.79	2.97	3.42	3.69	4.05
资产减值准备	11.9	19.6	-	-	-	PE(X)	57.6	53.1	41.2	32.2	24.7
公允价值变动损失	0.0	-	-0.6	-	-	PB(X)	4.1	3.9	3.4	3.1	2.9
财务费用	-	0.4	-12.5	-13.2	-18.1	P/FCF	67.6	52.9	-14.7	14.4	28.0
投资损失	0.1	-11.6	-13.0	-15.0	-17.0	P/S	7.6	6.4	5.7	5.0	4.3
少数股东损益	-11.2	10.7	14.7	18.9	24.6	EV/EBITDA	71.0	46.0	33.3	23.5	17.2
营运资金的变动	-181.4	-2.5	-639.5	295.2	-0.9	CAGR(%)	28.9%	29.3%	1.1%	28.9%	29.3%
经营活动产生现金流量	31.9	73.1	-459.8	528.1	302.2	PEG	2.0	1.8	36.5	1.1	0.8
投资活动产生现金流量	-111.5	-26.8	15.1	-42.0	-56.0	ROIC/WACC	0.9	1.9	2.5	1.5	2.6
融资活动产生现金流量	-53.9	84.7	120.6	-36.9	-46.9						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn