



2010年1月7日

公司报告

远光软件(002063)

回避

中性

推荐

研究员：查一亮

021-68604866-8599
Yiliang.zha@bocigroup.com

中银大厦 40 层
银城中路 200 号
上海市浦东新区

本文相关公司

近期策略报告

业绩进入平稳增长期 - 远光软件报告

- 09年前3个季度，实现收入1.7亿元，同比增长24%；归属于母公司的净利润为3069万元，同比增长11.7%，利润增速小于收入增速；每股收益为0.16元。四季度盈利能力还将继续增强。
- 虽然前3季度营业收入同比增长21%，但比08年同期收入增速64%已有很大下滑，公司总体的发展已从07-08年的爆发式增长进入了一个业绩相对平稳增长的阶段。预计未来几年，公司年净利符合增长率仍可达30%以上。
- 公司总体毛利依然较高。前三季度毛利率为77.0%，比去年同期高2.1%。
- 公司管理费用增长较快，同比增长39.8%，高于收入增速15个百分点，主要因为研发开支上升和员工数量上升。

根据WIND一致性盈利预测，10-11年公司每股收益0.62、0.80元，对应10-11年市盈率40、30.7倍，估值略微低于行业平均，考虑到公司未来几年进入平稳增长期，可以给与较高估值。公司在行业内估值低于平均水平，具备一定安全边际；但公司购买货币基金较多，降低了公司资本运营效率；同时大股东一直减持股份，对市场信心也会造成一定影响。综合考虑，公司基本面依然良好，未来业绩增长较有保证，股价依然有上升空间。

表一 公司财务预测

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万元)	155.47	213.94	279.11	368.68	472.35
增长率(%)	24.64	37.61	30.46	32.09	28.12
净利润(百万元)	55.51	74.00	92.57	122.35	158.19
增长率(%)	43.47	33.31	25.09	32.17	29.29
每股收益	0.50	0.67	0.47	0.62	0.80
市盈率	48.59	36.45	52.45	39.68	30.69
PEG	1.12	1.09	2.09	1.23	1.05

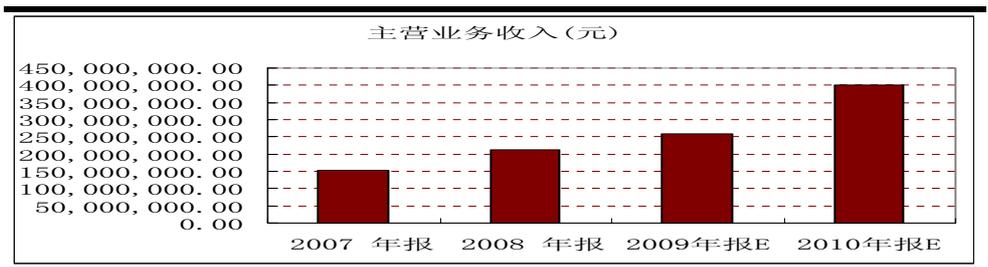
数据来源：WIND（数据截至到1月6日）



公司是我国财务软件方面的龙头，在电网软件方面有较强的技术优势。09 年前 3 个季度，实现收入 1.7 亿元，同比增长 24%；归属于母公司的净利润为 3069 万元，同比增长 11.7%，利润增速小于收入增速；每股收益为 0.16 元。值得注意的是：第 3 季度收入为 6734 万元，同比增长 36%，高于上半年的收入同比增长 17.2% 的增速，显示公司下半年收入增长强劲。由于软件行业特点，大部分收入将在四季度确认，4 季度公司业绩增速将继续上升。公司公布的业绩公告显示：09 年度归属于普通股股东的净利润同比增长 50%—70%。我们预期公司 09 年收入可达 2.6-2.7 亿元。由于 10 年上半年是国家电网 SG186 项目的验收高峰期，公司 10 年的收入还将有望实现较大幅度增长。

但是也应该看到虽然前 3 季度营业收入同比增长 21%，但比 08 年 64% 的同期收入增速已有较大下滑。公司的发展已从 07-08 年的爆发式增长进入了一个业绩相对平稳增长的阶段。预计未来几年，公司年净利符合增长率仍可达 30% 以上。

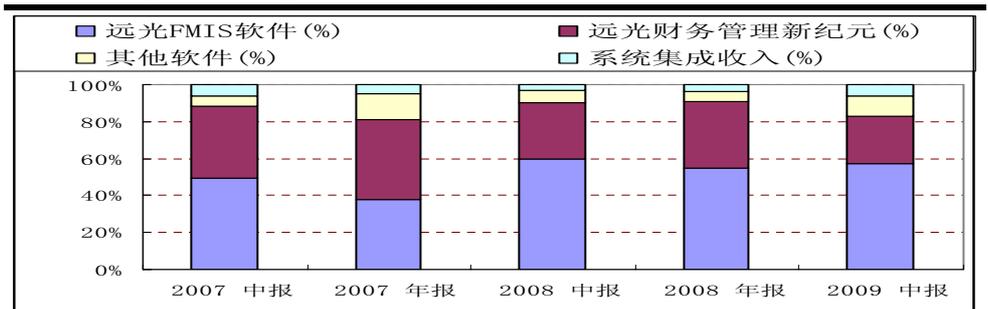
图一 主营收入平稳增长



数据来源：WIND（数据截至到 1 月 6 日）

考虑到我国电力信息化建设将加速进行，电力行业 ERP、资产管理、智能调度软件及相关系统集成都是主要发展方向，未来公司在这方面依然将加大力度。同时在其他软件和系统集成方面的开发力度也将扩大，避免过度依赖 FMIS 软件。国家电网的 SG186 信息化工程 09 年 10 月开始验收，预计 10 年上半年将完成，届时公司将把应收账款确认收入，上半年业绩增长可期。

图二 公司逐渐加大其他软件的开发力度

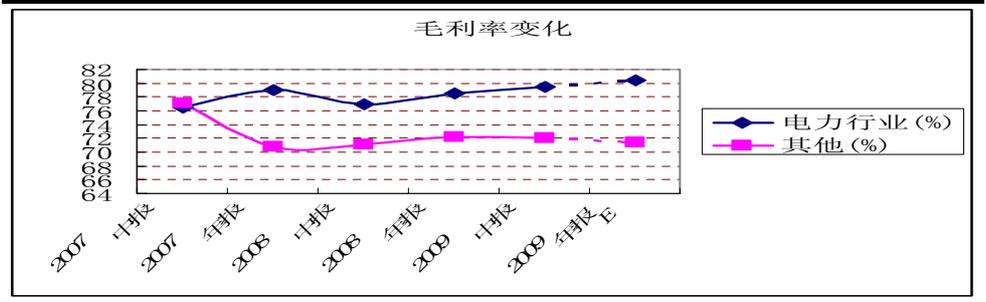


数据来源：WIND（数据截至到 1 月 6 日）



公司总体毛利依然较高。前三季度毛利率为 77.0%，比去年同期高 2.1%。预计 10 年公司毛利依然会维持在高位。

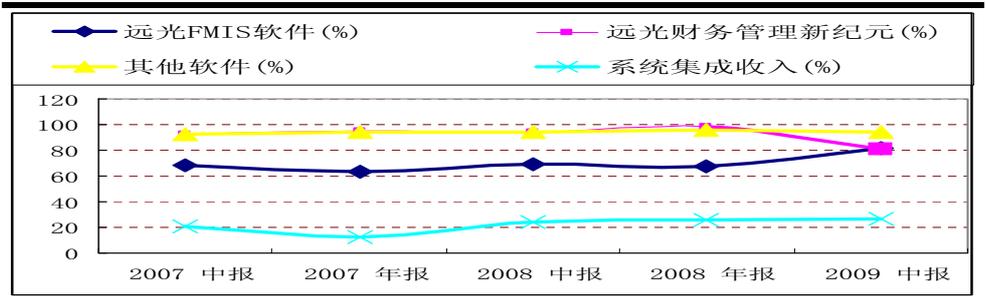
图三 公司毛利维持在高位



数据来源：WIND（数据截至到 1 月 6 日）

公司细分产品中，FMIS 软件毛利依然在上升，但是财务软件毛利有所下降。公司正在扩大毛利较高的其他软件，但是力度需要进一步加强，特别是在生产运营层面的软件应该加大开发力度。

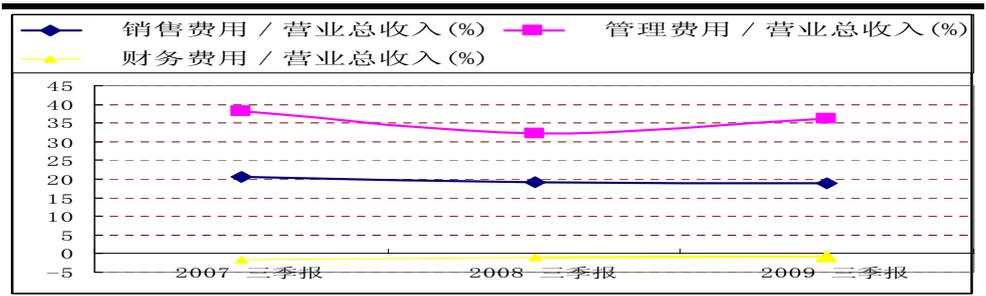
图四 各产品毛利状况



数据来源：WIND（数据截至到 1 月 6 日）

公司管理费用有上升趋势。三项费用中，公司管理费用增长较快，同比增长 39.8%，高于收入增速 15 个百分点，主要因为研发开支上升和员工数量上升。管理费用率继续上升将下拉净利润率，对公司利润增长不利，但研发费用的上升短时间内很难大幅度下降。销售费用基本稳定的增长与收入增长基本同步。

图五 公司费用有上升趋势



数据来源：WIND（数据截至到 1 月 6 日）



公司目前持有约 1 亿元的基金投资，占净资产的 25%左右。主要为低风险的货币、债券基金，少量为股票投资，但大量的资金用于投资货币和债券基金，降低了资本运营效率，从长期看是不经济的，而且报告期内也出现少量亏损。公司应加强资金的管理运用，提高资本运营效率。

在公司股价持续上涨的同时，另一个现象值得注意：公司控股股东珠海市东区荣光科技有限公司和实际控制人陈利浩却多次减持公司股票。截至2009年12月28日收盘，陈利浩持有公司股份11,531,582股，占公司总股本的5.83%；珠海市东区荣光科技有限公司尚持有公司股份56,995,128股，占公司总股本的28.83%，仍为公司控股股东。虽然股东频频减持并没有影响公司基本面与公司股价上升，但是对市场投资者信心会产生一定影响。

从近期各券商研究所对公司报告看，对公司未来发展持乐观态度较多。考虑到公司未来几年进入平稳增长期，公司业绩增长可以有效消化高估值压力。在行业内部，公司估值低于行业平均，具有一定的安全边际。综合考虑，公司基本面依然良好，未来几年业绩增长较有保证，我们给与公司“推荐”评级。

表一 其他机构评级

评级日期	研究机构	投资 评级	EPS		P/E	
			2009E	2010E	2009E	2010E
2009-12-20	光大证券	买入	0.58	0.81	42.34	30.32
2009-11-29	银河证券	谨慎推荐	0.51	0.71	48.16	34.59
2009-11-24	中信证券	买入	0.47	0.75	52.26	32.75
2009-10-29	东方证券	买入	0.47	0.68	52.26	36.12
2009-10-28	东兴证券	推荐	0.42	0.51	58.48	48.06
2009-10-27	国泰君安	谨慎增持	0.47	0.58	52.26	42.34
2009-10-27	齐鲁证券	谨慎推荐	0.45	0.56	54.58	43.86
2009-10-26	联合证券	增持	0.44	0.57	55.82	43.09

数据来源：WIND（数据截至到1月6日）

表二 软件行业平均估值

证券代码	证券简称	EPS (2010E)	EPS (2011E)	P/E (2010)	P/E (2010)	PB (最新)
000682.SZ	东方电子	0.04	0.05	162.1	123.3	4.27
002063.SZ	远光软件	0.62	0.8	39.68	30.69	11.3
002065.SZ	东华软件	0.79	1.02	31.58	24.37	8.75
002073.SZ	青岛软控	0.79	1	30.52	24.21	6.18
002095.SZ	生意宝	0.67	1.06	56.93	36.21	8.91
002153.SZ	石基信息	1.02	1.27	34.53	27.78	11.6
002195.SZ	海隆软件	0.39	0.45	54.44	47.83	6.18
002230.SZ	科大讯飞	0.83	1.21	45.19	30.84	10.9
002232.SZ	启明信息	0.54	0.68	33.12	26.09	8.59
002236.SZ	大华股份	1.98	2.23	37.66	33.45	6.47
002253.SZ	川大智胜	0.91	1.26	41.72	30.13	6.55
002279.SZ	久其软件	1.24	1.63	42.66	32.36	5.66
002280.SZ	新世纪	0.92	1.11	46.7	38.89	5.34
002296.SZ	辉煌科技	1.23	1.62	54.88	41.55	7.56
002312.SZ	三泰电子	1.01	1.28	46.88	37.14	4.92
002315.SZ	焦点科技	1.17	1.53	61.4	46.89	5.86
002316.SZ	键桥通讯	0.46	0.57	67.76	54.72	4.97
300002.SZ	神州泰岳	2.56	3.26	42.91	33.65	3.57
300010.SZ	立思辰	0.59	0.74	54.9	44.27	3.32
300017.SZ	网宿科技	0.88	1.25	48.86	34.19	5.52
300020.SZ	银江股份	0.76	1	52.4	39.7	5.72
300028.SZ	金亚科技	0.39	0.47	78.68	65.52	6.92
600271.SH	航天信息	0.85	1.01	25.54	21.43	5.94
600410.SH	华胜天成	0.6	0.75	29.23	23.46	5.51
600446.SH	金证股份	0.56	0.75	28.22	21.21	5.44
600476.SH	湘邮科技	0.08	0.02	155.7	486.4	7.56
600536.SH	中国软件	0.62	0.59	53.93	56.55	5.27
600570.SH	恒生电子	0.56	0.69	40.57	32.68	13.9
600571.SH	信雅达	0.18	0.34	55.11	29.57	5.98
600588.SH	用友软件	0.62	0.8	45.52	35.24	8.56
600718.SH	东软集团	0.82	1.02	29.02	23.38	6
600797.SH	浙大网新	0.15	0.2	48.01	36.57	3.72
600804.SH	鹏博士	0.36	0.45	31.11	24.85	7.07
600845.SH	宝信软件	1.04	1.26	31.33	25.89	9.29
	行业平均	0.77	0.98	51.14	50.62	6.86

数据来源: WIND (数据截至到1月6日)

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告的编写和发布严格遵守中华人民共和国(为本免责声明的目的不包括香港、澳门特别行政区和台湾地区)的适用法律、法规和监管部门的规定。未经中银国际证券有限责任公司(以下简称“本公司”)事先书面允许，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或向任何其他人发放此报告的材料、内容或复印件。本公司保留对任何侵权行为和有悖本报告原意的引用行为进行追究的权利。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为本公司或本公司关联公司的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给收件人作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有否修改)之前咨询独立专业顾问。本公司不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议，或保证任何投资或策略适用于收件人的个别情况，本报告不能作为收件人私人咨询的建议，而收件人不会因为收到本报告而成为本公司的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是本公司及本公司零售经纪部研究团队研究员从相信可靠的来源取得或达到，但本公司不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，本公司不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司本身网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到本公司网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映本公司及本公司零售经纪部研究团队研究员在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表本公司的立场。

本公司 2008 版权所有。保留一切权利。