

发展前景日趋明朗

谨慎推荐 首次评级

分析师: 王家炜 ✉: wangjiawei@chinastock.com.cn ☎: 010-66568272

1. 事件

近期我们对远光软件进行了持续研究。

2. 我们的分析与判断

由于多种原因电力行业信息化建设相对滞后。2002 年底实行“厂网分开”体制改革,发电、电网连续不断的资产重组、机构改革带来企业业务模式、管理体制变化,信息化建设不得不放缓。2003 年开始全国大面积“电荒”,电力企业全力进行扩张,再加之全行业高利润率,发电企业暂无心关注信息化建设。

现在电力行业信息化建设正在重新被重视。电力供需已基本平衡,发电企业将面临真正的市场竞争,提升内部管理水平日益重要,必须求之于信息化管理。电网企业经营管理模式格局已确定,电网集团面临如何有效管理广泛地域内资产的问题,管理十分复杂且存在诸多问题,迫切需要以信息化来实现集团对各分支机构的管理。目前电力行业 IT 投资额超过 100 亿元,其中软件约占近 30%,服务占 15%,其余为硬件,全部 IT 投资规模增速超过 20%。IT 投资只占电力企业投资的很少比例,通常电力行业每年投资都超过 5000 亿元,因此 IT 投资不会成为电力行业的包袱,资金不成为问题。

电力企业的管理软件需求正在从过去的单纯财务做帐软件转向综合财务管理软件和 ERP、EAM 软件,相关的市场容量数倍于以前的单纯财务做帐软件。需求的广度超过以前,而需求的复杂程度也远远超过以往。经过过去 2-3 年的摸索、学习和准备,电力行业开始逐步加快建设综合管理软件系统。

远光在财务做帐软件领域具有绝对优势,依据较早时 IDC 的统计资料,远光在电力行业财务软件的市场份额高达 81.8%,现在也保持着相近的市场规模领先优势。其中公司在电网企业、五大发电集团的优势尤为明显。远光在电力行业财务软件领域的优势来自于历史。远光的优势还来自于通过长期服务对电力企业需求的理解,远光对客户的细致服务也非其它企业所能相比,同时公司还与客户保持着良好关系。

公司利用其在电力财务软件市场的优势,开发出综合性的电力财务管理软件 FMIS 并获得较好应用,现在 FMIS 的销售收入已超过传统财务软件收入。公司正在进一步把 FMIS 扩展为财务管控软件,具有更为全面的功能。远光已开发出物资管理系统、设备管理系统并投入市场,并正在推出业务管理系统。从其它行业和国外经验看,在财务软件领域具有优势的企业较容易把优势扩展到财务软件以外的管理软件领域如 ERP 等,远光的管理层计划重演这样的案例,即不仅仅扩展到电力 EAM、ERP 领域,而且获得较大优势份额。

国家电网推出了规模庞大的信息化计划 SG186 工程,以 SAP 为主,但是远光也深度参与,特别是与财务相关的部分。SG186 工程推广进度可望在 2009 年加快。原先 SG186 工程进度安排是,2006-2007 年进行试点和典型设计,同时成熟模块推广同步推进,于 2008-2009 年完成推广,2010 年进行完善提高。现在看进度慢于计划,我们有理由期待 SG186 工程在 2009 年全面启动,并在 2009-2010 年进入集中建设期。再者从时间上考虑,国家电网在十一五规划中提出要在全系统内实现信息化的 SG186 工程,现在已经进入十一五的最后 2 年。如果 SG186 工程在 2009 年全面铺开,将使公司业务增长加速。

在国家电网项目进展缓慢的情况下，公司在南方电网、发电企业推广产品取得相当成功，高端产品 FMIS 系统推广在 2008 年进展顺利，使公司在 2008 年取得不俗业绩。

公司最近推出了股票期权激励计划草案，行权价格为 13.30 元，有效期为 4 年，行权条件要求以 2007 年扣除非经常损益的净利润为基数，每年净利润复合增长率不低于 15%。对于远光这样高素质人力资源密集的软件企业，激励计划将有助于公司提升管理效率。公司股权激励行权条件要求的盈利增长率远远低于我们对公司的盈利预测，远光几乎肯定会达到行权条件的盈利要求。

3. 投资建议

1-3 季度公司净利润同比增长 22.1%，同时公司预测全年业绩增长幅度小于 30%。电力信息化正在逐渐加速，我们预测公司 2008 年净利润同比增长 27%，每股收益 0.64 元，市盈率不到 21 倍，在 IT 行业主要上市公司中稍偏低。2009 年的预期市盈率将只有 16.2 倍，在 IT 行业上市公司中明显偏低。

首次投资评级：谨慎推荐。

主要风险：（1）随着业务范围的扩展，公司面临来自于 ERP 优势厂商的有力竞争，同时 ERP 厂商也可能威胁公司作为传统领地的财务软件市场。（2）公司客户主要是少数大型电力系统企业，易受单一客户影响。

表 1 远光软件（002063）损益表预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	124.74	155.47	212.99	295.00	398.25
增长率	23.8%	24.6%	37.0%	38.5%	35.0%
营业毛利	93.83	122.55	164.43	225.67	297.89
毛利率	75.2%	78.8%	77.2%	76.5%	74.8%
销售费用	(22.38)	(28.75)	(37.91)	(53.98)	(73.68)
管理费用	(32.51)	(50.41)	(62.19)	(91.74)	(125.05)
财务费用	1.76	1.92	2.00	2.30	2.50
非经营性净收益	0.46	15.02			
公允价值变动净收益		3.27	(3.00)		
投资收益	0.46	11.75	5.40	4.00	3.00
营业利润	37.27	55.40	68.72	86.24	104.66
营业外收入	4.12	6.63	9.16	12.68	17.12
利润总额	41.21	61.81	77.88	98.93	121.79
所得税	(2.36)	(5.86)	(7.40)	(9.40)	(11.57)
净利润	38.85	55.95	70.48	89.53	110.22
归属于母公司所有者的净利润	38.69	55.51	70.48	89.53	110.22
增长率	46.3%	43.5%	27.0%	27.0%	23.1%
每股收益	0.35	0.51	0.64	0.82	1.00
P/E		26.11	20.57	16.19	13.15

资料来源：中国银河证券研究所，公司报告

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围（举例）：

A 股：用友软件（600588.SH）、东软股份（600718.SH）、东华合创（002065.SZ）、同方股份（600100.SH）、航天信息（600271.SH）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908