

增持 首次

远光软件 (002063)
2009 年 03 月 26 日

业绩符合预期 股权激励目标较容易实现

计算机行业分析师: 李冠宇

ligy@htsec.com

021-23219414

计算机与通信行业首席分析师: 陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

远光软件公布 2008 年年报。公司 2008 年全年实现主营业务收入 2.14 亿元, 同比增长了 37.61%; 实现归属母公司所有者净利润 7383 万元, 同比增长了 33.00%, 基本 EPS 为 0.67 元, 符合预期。与业绩快报公布的净利润高 114 万元, 主要原因在于税前净利润减少了 194 万元, 所得税降低了 308 万元。从第四季度单季来看, 主营收入 7689 万元, 同比增长了 6.83%; 实现归属母公司所有者净利润 4636 万元, 同比增长了 40.48%, 基本 EPS 为 0.42 元。主营业务实现高速增长的主要原因在于定制软件业务及软件服务业务持续增长, 增速分别达到 75.21%、50.40%, 弥补了自主软件产品销售业务同比下降 19.37% 的影响。同时, 公司确定利润分配预案: 以 2008 年末总股本为基数, 向全体股东每 10 股转增 8 股。

表 1 远光软件利润表预测

(千元人民币)	2007	4Q2008	YoY(%)	2008	YoY(%)	2009E	2010E
营业总收入	155,475	76,890	6.83	213,944	37.61	276,130	331,256
自主软件产品销售	44,382	NA	NA	35,783	-19.37	39,361	44,085
定制软件	61,560	NA	NA	107,857	75.21	145,607	174,728
软件服务收入	41,471	NA	NA	62,375	50.40	81,087	101,359
系统集成收入	7,605	NA	NA	7,899	3.87	10,038	11,042
其他收入	457	NA	NA	30	-93.33	548	37
营业成本	32,919	11,448	-11.21	45,928	39.52	61,557	73,659
毛利	122,556	65,442	10.76	168,016	37.09	214,573	257,596
毛利率 (%)	78.83	85.11	3.68	78.53	-0.37	77.71	77.76
营业税金及附加	2,835	1,897	7.65	3,606	27.20	5,543	6,929
营业费用 (销售费用)	28,748	7,966	-31.46	34,317	19.37	41,181	47,770
管理费用	50,411	21,983	18.70	66,176	31.27	85,411	102,066
财务费用	-1,915	-417	-26.37	-1,878	-1.93	-2,000	-2,000
资产减值损失	2,090	-2,215	123.48	817	-60.90	2,000	2,000
投资收益	11,747	9,827	527.44	13,017	10.82	9,000	9,450
公允价值变动	3,270	0	-100.00	-3,270	-200.00	0	0
营业利润	55,403	46,056	41.41	74,725	34.88	91,439	110,282
营业利润率 (%)	35.63	59.90	32.37	34.93	-1.99	33.11	33.29
营业外收入	6,626	2,654	-0.73	6,502	-1.87	8,392	10,067
减: 营业外支出	221	61	-8.20	468	111.46	0	0
利润总额	61,808	48,649	38.30	80,759	30.66	99,830	120,349
减: 所得税	5,861	1,890	17.05	6,694	14.23	10,981	13,238
净利润	55,947	46,759	39.32	74,065	32.38	88,849	107,111
净利润率 (%)	35.98	60.81	30.41	34.62	-3.80	32.18	32.33
归属于母公司净利润	55,512	46,361	40.48	73,832	33.00	89,071	107,332
少数股东损益	435	398	-28.80	232	-46.68	-222	-222
EPS(元)	0.51	0.42	40.48	0.67	33.00	0.81	0.98

资料来源: 公司公告、海通证券研究所预测

09 年-10 年公司主营业务有望保持高速增长。09 年-10 年公司主要客户电网及电力公司对软件需求仍然呈现增长趋势，国家电网“SG186 工程”正在全面铺开推进；在南方电网 FMIS 一期项目基础上，公司正按计划稳步推广实施 FMIS 二期项目，并逐步在南方电网各省代管县推广应用 FMIS。2008 年国内五大发电集团及地方电力企业在经营业绩上遇到了困难，为了提高企业管理效率和降低成本，其对信息化的需求有增加的可能。我们预计发电企业对软件需求保持增长。县级农网市场仍有较大市场空间，为公司自主软件产品销售业务带来新的增长点，改变该项业务下滑的趋势。

毛利率稳定，费用控制良好。全年综合毛利率达到 78.53%与去年同期水平基本相同，其中定制软件业务毛利率为 71.44%，同比提高了 6.33 个百分点；软件服务毛利率为 85.32%，同比下降了 4.04 个百分点。销售费用和管理费用分别同比增长 19.37%、31.27%，管理费用包括研发费用及其他费用，分别同比增长了 37.96%和 24.12%。研发费用的大幅增长体现了公司对未来长期竞争力的关注，但是我们也看到公司在电力行业遭到国外竞争对手的冲击，需要付出更多的努力。

财务健康，经营现金流状况良好。公司有息负债基本为 0，08 年财务费用实现利息净收入，09 年-10 年这种情况仍然可以持续。2005 年-2007 年来每股经营现金流高于 EPS，08 年每股经营现金流达到 0.54 元，低于 EPS 约 0.13 元，但是总体上来看公司现金充裕，资产状况良好，基本上不存在财务风险。

股权激励草案目标较容易实现。股权激励的行权价格为 13.30 元，行权条件为以 2007 年扣除非经常性损益后的净利润（4256 万元）为基数，在本激励计划的有效期内，每年扣除非经常性损益后净利润复合增长率不低于 15%。即使 09 年相对 08 年扣除非经常性损益后的净利润（7519 万元）没有增长，也已经超过 32.25%的增长（ $1.15 \times 1.15 - 1 = 32.25\%$ ）。我们认为股权激励计划目标实现难度不大。

首次给予“增持”评级。我们预测 2008 年-2010 年公司 EPS 分别为 0.67 元、0.81 元和 0.98 元。电力行业信息化建设需求受经济影响较小，我们认为未来两年国家电网 SG186 项目的推广和南网“十一五信息化”建设将保障公司业绩成长。预测合理股价区间 16.80-21.00 元，6 个月目标价格 20.88 元，首次给予“增持”投资评级。长期来看，公司在电力财务软件以外的领域开拓难度加大，其战略定位需要进一步清晰以支持长期的成长。

主要不确定性。来自国外厂商的竞争压力加大；国网 SG186 项目进展有可能低于预期，导致定制软件收入增速低于预期。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美风：通信与计算机行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、青岛软控、浙大网新、中国软件、清华同方、长城电脑、长城开发

李冠宇：计算机行业

重点研究上市公司：宝信软件、亿阳信通、石基信息、华胜天成、远望谷、远光软件、新大陆、远光软件

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。