

分析师： 马先文 027-65799506 maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080256

联系人： 杨靖凤 021- 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

业绩仍能稳定增长

事件描述

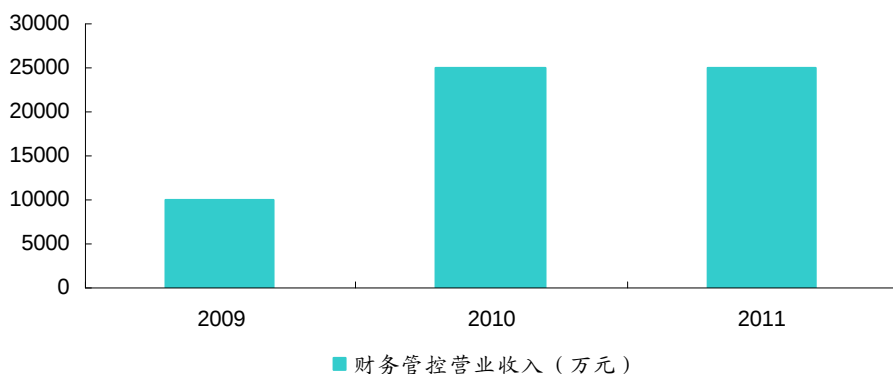
上周我们调研了远光软件，并于公司董秘，财务总监及业务经理进行了深入交流。

事件评论

第一，2010 年主营仍能维持快速增长

公司前期公布的09年业绩快报已超出市场预期，业绩增长主要来自国网SG186工程财务管控软件逐步进入集中结算期，我们预计全国财务管控市场约为6亿（每个省2000—3000万左右），公司2009年结算1个亿左右，预计尚未结算的5亿元将在2011年全部结算完毕，这为公司的业绩增长提供了有力保障。

图 1：财务管控营业收入（数据均为预测值）



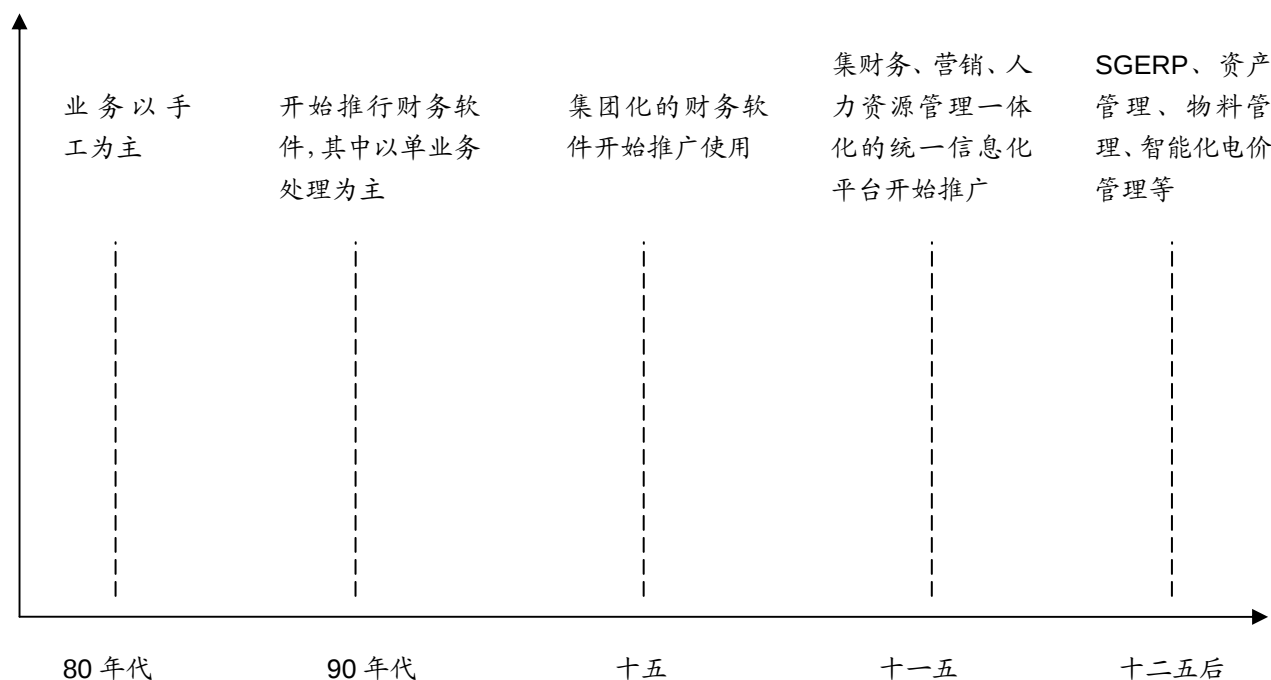
资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，2011年后业绩增长不会停滞

目前市场较为担忧的是公司在2011年后是否仍能维持增长，我们认为，虽然公司未来两年业绩增长主要来自SG186工程中的财务管控软件，在财务管控全部实施完毕后，公司业绩增长并不会停滞，这一点可从电力行业信息化的发展历程中得到启示。从电力行业财务软件的发展历程中可以看出，电力行业财务信息化的历程与其信息化的深入密不可分，在财务管控实施的同时，国网已提出SGERP，其旨在将更多的业务纳入统一的信息平台中来，以实现资源共享和统一

管理。而资产管理、物料管理、智能化电价管理等系统也将有望纳入电力行业信息化建设规划，远光软件除了在电力行业财务领域外，在ERP、资产管理、物料管理、电价管理等领域均有技术储备和相关产品，未来有望在上述领域形成规模性销售。

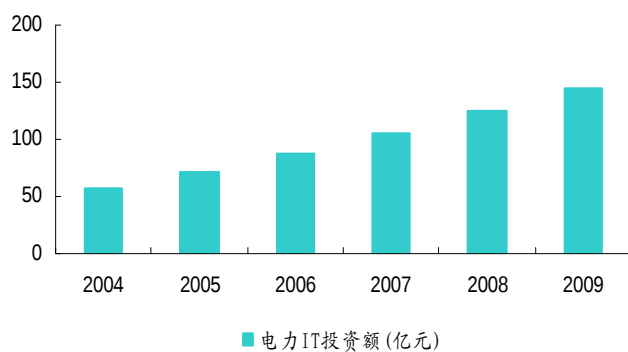
图 2：电力行业财务信息化发展历程



资料来源：长江证券研究部

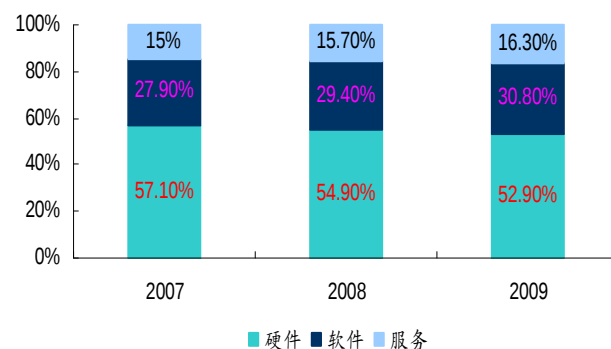
事实上，我们从电力行业的IT投资额中也可以看出，电力行业IT投资额近几年一直保持稳定增长，且软件和服务投入占比不断提升，在此背景下，远光软件近5年收入也呈现快速增长态势。在中国电力行业信息化向集团化、集约化、精细化发展的背景下，电力行业信息化投入在未来几年仍能保持快速增长，据此判断，我们认为远光软件仍有较大增长空间。

图 3：电力行业 IT 投资额



资料来源：计世资讯，长江证券研究部

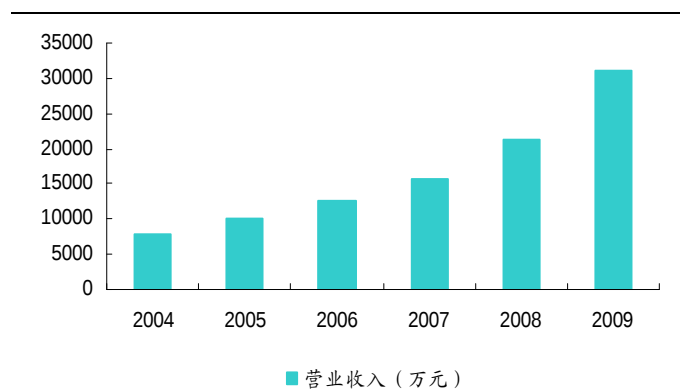
图 4：电力行业 IT 投资结构



资料来源：计世资讯，长江证券研究部

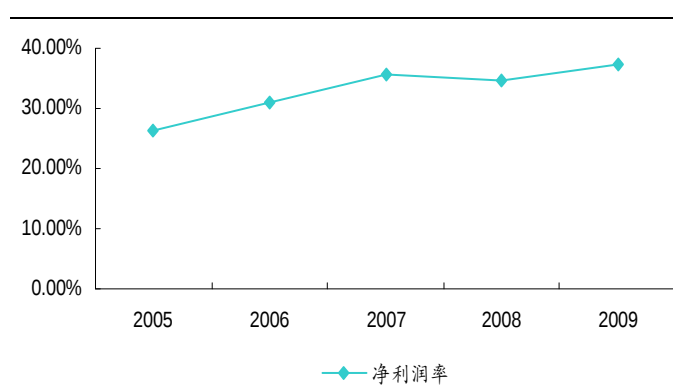
此外，从公司盈利能力来看，随着公司产品从低端的财务软件向高端的财务管理一体化、EAM、物料管理等高端软件的转型，公司主营净利润率也将得到不断提升，而这也将对公司盈利增长的持续性起到一定的促进作用。

图 5：远光软件历年营业收入



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 6：远光软件历年净利润率



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，股权激励费用或将抑制2010年整体业绩的高速增长

公司09年底公告了股权激励方案，从方案中得知公司股权激励总费用为13029万元，股权激励费用将在股票期权激励计划等待期内进行摊销，依此计算，公司2010年股权激励费用约为4500万元，我们预计公司2009年全年管理费用约为9000多万元，2010年新增4500万管理费用将对公司业绩产生较大压力，我们判断公司2010年净利润增速将低于营业收入增速。

第四，给予“谨慎推荐”评级

考虑股权激励费用，我们预计公司2010、2011年EPS分别为0.73、0.99元，目前股价对应2010、2011年PE分别为32、24倍，估值并不便宜，但考虑到公司未来几年主营的快速成长性，我们仍然给予其“谨慎推荐”评级。

公司财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	214	310	470	615	货币资金	206	238	336	482
营业成本	46	52	82	109	交易性金融资产	65	105	105	105
毛利	168	258	387	506	应收账款	41	62	100	131
% 营业收入	78.5%	83.2%	82.5%	82.2%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	4	5	8	10	预付账款	1	1	1	2
% 营业收入	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	34	46	66	80	流动资产合计	313	406	544	721
% 营业收入	16.0%	15.0%	14.0%	13.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	66	93	169	215	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	30.9%	30.0%	36.0%	35.0%	长期股权投资	74	83	91	100
财务费用	-2	-1	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.9%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	46	49	51	53
资产减值损失	1	2	2	5	无形资产	3	3	3	3

公允价值变动收益	-3	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	13	9	9	9	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	75	121	152	205	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	35.0%	38.9%	32.5%	33.4%	资产总计	437	542	689	877
营业外收支	6	5	7	10	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	81	126	159	215	应付款项	5	5	9	11
% 营业收入	37.8%	40.6%	33.9%	35.0%	预收账款	12	15	23	31
所得税费用	7	11	14	19	应付职工薪酬	8	8	13	18
净利润	74	115	145	196	应交税费	3	5	7	9
归属于母公司所有者的净利润	74.0	114.8	144.8	195.5	其他流动负债	6	7	12	16
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	35	42	65	85
EPS (元/股)	0.37	0.58	0.73	0.99	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2008A	2009E	2010E	2011E	递延所得税负债	1	0	0	0
经营活动现金流净额	59	98	129	184	其他非流动负债	3	4	5	6
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	负债合计	39	46	70	91
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	397	495	618	784
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1	1	2	2
固定资产投资	-11	-10	-10	-10	股东权益	398	496	620	786
其他	-59	-40	0	0	负债及股东权益	437	542	689	877
投资活动现金流净额	-70	-50	-10	-10	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.374	0.581	0.732	0.989
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.62	4.51	5.63	7.14
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	PE	62.48	40.28	31.93	23.65
筹资成本	22	-16	-21	-28	PEG	1.63	1.05	0.84	0.62
其他	-44	0	0	0	PB	6.46	5.19	4.16	3.28
筹资活动现金流净额	-22	-16	-21	-28	EV/EBITDA	54.69	34.59	26.94	19.49
现金净流量	-33	32	98	146	ROE	18.6%	23.2%	23.4%	24.9%

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

马先文，华中科技大学财务金融硕士，武汉理工大学计算机科学学士，从事计算机行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。