

远光软件 (002063)

评级: 推荐 (增持)

远光软件调研简报

报告摘要:

市场数据

计算机软件 (中信)	5242.27
三个月涨跌幅	10.12%
上证综合指数	2655.78
沪深 300 指数	2921.29

基础数据

现价 (元)	28.12
总股本 (亿股)	2.57
流通股本 (亿股)	2.46
流通市值 (亿元)	67.13
PE (E)	37.40

相对股价表现



相关研究

TMT 研究小组:

李明选 (联系人)

8621-68761616-8518

limx@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

公司投资亮点: (1) 公司主要客户为国家电网、南方电网、华电集团、华能集团、大唐发电、国电集团和国家电力投资集团, 客户黏度很高, 信用好, 不存在支付问题; (2) 公司以财务软件为核心的大型定制软件在整个电力行业处于垄断地位, 市场占有率高达 80%。电力行业市场门槛高, 进入难度大, 对竞争对手的挤出效应明显; (3) 电力行业本身纵深很大, 公司业务开展在可预见的将来不会出现瓶颈问题, 除了继续巩固在集团大型定制软件 (GRIS)、EAP 系统、系统集成平台软件的垄断地位外, 还会在电力系统“多经”、“三产”和基层单位拓展信息化服务; (4) 公司在智能电网方面已经做了人才和其他资源的准备, 尽管目前智能电网尚处于概念阶段, 但电网升级改造代表了大趋势, 实施只是时间问题, 一旦智能电网开始配网和人机交互的试点运营, 公司将全力投入, 做好软件和系统集成配套工作。

公司主要风险: 鉴于软件行业的“轻资产, 高回报”属性, 公司的主要风险主要来自于国内外的同业竞争。具体包括国外软件巨头 ORACLE、SAP, 国内主要是金蝶和用友。当然也不排除一些在电力行业细分领域诸如燃料系统、营销系统等具有核心竞争力的专业软件公司的竞争。

盈利预测及估值分析: 鉴于公司主要客户均为垄断企业, 现金流稳健, 短期之内公司不会面临同业的实质性竞争。预计公司 2010-2012 年公司的净利润分别可以达到 1.81 亿、2.51 亿和 3.51 亿元。对应 EPS 分别为 0.70 元、0.98 元和 1.36 元。

重要财务指标

单位: (见标注)

主要财务指标	2008A	2009A	2010 E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	213.94	309.98	511.47	781.14	1093.60
收入增幅 (%)	37.61%	44.89%	65.00%	40.00%	40.00%
净利润 (百万元)	74.23	115.60	180.66	251.49	350.56
净利增幅 (%)	32.67%	55.73%	56.28%	39.21%	39.39%
ROE (%)	18.62%	22.47%	27.65%	29.70%	31.40%
EPS (元)	0.288	0.450	0.703	0.978	1.364

资料来源: 德邦证券研究所

请务必阅读正文后的免责条款部分

一、关于公司年度净利润预测

据公司半年报披露，上半年公司实现业绩大幅增长，归属母公司净利润达到九千五百万元。业内一般认为公司下半年净利润增长仍然会保持较高速度。在笔者赴公司调研过程中了解到，因为公司主要客户为“两网五电”，所以公司在与客户沟通中，难免会出现议价能力不足的问题。但也正因为客户居于行业垄断地位，现金流充沛，信用良好，项目拨款一旦进入财务程序，通常会比较顺利，所以在年度利润预测方面虽然不能给予肯定答复，但在正常情况下不会出现业绩大幅波动的情形。

二、关于智能电网

09 年以来，智能电网一直是二级市场炒作的热点之一。笔者就此事专门向公司了解了相关事宜，获知国内智能电网尚处于概念阶段，成型的规划草案亦未出台。理论上公司参与智能电网的前景广阔，将直接受益于配网和“人机交互”阶段的系统支持和软件配套。但鉴于智能电网目前的发展阶段，短期之内很难见到实质性的进展。公司业务相中目前也未有直接受益于智能电网和电网升级改造的利润项，公司将来将密切关注智能电网的进展和积极参与智能电网的建设。

三、关于近期公司主推产品及服务

公司近期主推的产品和服务主要分三个板块。一是主要针对电力系统集团层面的大型定制软件（GRIS），主要用于集团加强对直属机构和各地分支的管理和财务规范；二是小型 EAP 软件，主要推进集团下属“多经”、“三产”和基层单位的信息化管理；三是系统集成平台系统，主要用于对接电力系统硬件及内置系统，打通各级数据通道，整合系统资源。以上三个板块在未来相当长的时间内将是公司主要的利润来源，占比超过 80%。

四、关于大股东减持事宜

公司实际控制人及大股东减持问题一直是引起市场猜测并影响股价上涨的主要原因。公开信息显示，自 2009 年 8 月以来，公司实际控制人一直通过大宗交易系统和集合竞价系统以个人和法人账户连续减持二十余次，涉及金额总计高达数亿元。尽管未对二级市场股价造成实质性冲击，但显然影响了市场的信心，阻碍了股价的进一步上升。公司对此的解释是通过套现来用于公司管理和技术骨干的业绩奖励，留住人才，加强团队的凝聚力，并非公司经营出现阶段性瓶颈或者出现重大变故所致，市场不必对此有过度反应。

五、关于华凯集团投资收益问题

公司除主业外还有权益类投资收益，最引人瞩目的就是持有华凯集团 26%的股权，为控股股东。华凯集团目前主要从事电力投资和房地产开发，其中电力投资收益相对稳定，而房地产开发则为公司带来超额收益，今年上半年贡献了五千多万的净利润。据此推测，如果今年下半年房地产调控没有更严厉的政策的话，预计华凯集团还将为公司贡献可观利润。

图表 02 公司盈利预测 （单位：百万元）

报表预测					
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	213.94	309.98	511.46	716.05	1002.47
减：营业成本	45.93	59.42	105.38	147.53	206.54
营业税金及附加	3.61	5.31	8.77	12.28	17.19
营业费用	34.32	45.67	68.28	103.83	145.36
管理费用	66.18	89.02	135.54	184.02	258.64
财务费用	-1.88	-1.28	-9.82	-13.45	-18.43
资产减值损失	0.82	2.58	2.50	2.50	2.53
加：投资收益	13.02	12.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-3.10	-0.17	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	74.89	121.68	200.82	279.34	390.64

加: 其他非经营损益	6.03	4.95	0.00	0.00	0.00
利润总额	80.93	126.64	200.82	279.34	390.64
减: 所得税	6.69	11.04	20.08	27.93	39.06
净利润	74.23	115.60	180.74	251.41	351.58
减: 少数股东损益	0.23	0.03	0.04	0.06	0.08
归属母公司股东净利润	74.00	115.57	180.70	251.35	351.50
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	192.20	378.02	501.36	700.59	943.86
应收和预付款项	41.29	80.76	131.85	165.81	250.91
存货	0.00	0.00	N/A	N/A	N/A
其他流动资产	65.32	0.08	N/A	N/A	N/A
长期股权投资	74.08	78.92	78.92	78.92	78.92
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	45.69	44.15	35.25	26.35	17.43
无形资产和开发支出	3.37	3.15	2.58	2.01	1.44
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	421.96	585.08	749.96	973.68	1292.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	23.47	64.36	90.28	120.61	169.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	5.40	5.40	5.40	5.40
负债合计	23.47	69.75	95.67	126.00	174.42
股本	109.82	197.68	197.68	197.68	197.68
资本公积	118.80	32.20	32.20	32.20	32.20
留存收益	168.82	284.39	423.38	616.71	887.07
归属母公司股东权益	397.44	514.26	653.25	846.58	1116.94
少数股东权益	1.04	1.07	1.11	1.17	1.25
股东权益合计	398.48	515.33	654.36	847.75	1118.20
负债和股东权益合计	421.96	585.08	750.04	973.76	1292.62
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	59.28	132.20	155.16	243.72	305.90
投资性现金净流量	-70.09	66.41	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-22.03	0.00	-31.82	-44.50	-62.63
现金流量净额	-32.84	198.62	123.34	199.23	243.27

资料来源: 德邦研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。