

软件开发

署名人:王鹏(研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 崔莹

CPA, CFA Charter pending candidate

执业证书编号: S0960110080220

0755-82026717

6-12个月目标价: 39.60元

当前股价: 32.87元

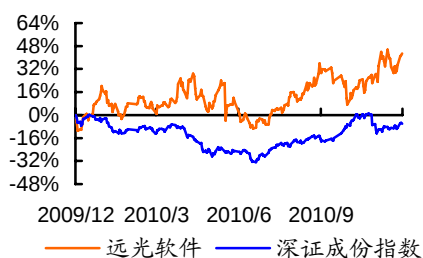
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12829.36
总股本(百万)	257
流通股本(百万)	246
流通市值(亿)	81
EPS (TTM)	0.71
每股净资产(元)	2.01
资产负债率	15.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远光软件	11.80	8.63	0.00
深证成份指数	0.17	12.42	0.00



相关报告

《远光软件-行业前景明朗, 发展速度有保障》2009-3-26

《远光软件-电力行业信息化升级带给公司发展机遇》2009-2-24

远光软件

002063

推荐

与自己的竞争

投资要点:

- **电力行业财务及管理软件领军企业。**公司是服务于我国电力行业信息化二十年的财务及管理软件提供商, 主要为电力行业提供高端定制 财务及管理软件、通用基础财务软件和系统集成服务。目前, 电力行业超过 85%的企业使用公司的财务及管理软件。
- **发展战略和发展方向。**在发展过程中, 公司逐步确立了行业化、平台化和服务化的发展战略, 即以行业化环境为基础、以平台化技术与产品为支撑、构建专业化的服务体系。在电力行业财务信息化领域确立压倒性优势之后, 公司确立了先纵后横的发展方向: 先纵向深耕电力行业, 然后再考虑横向从电力渗透到其它行业。
- **财务资源管控系统是公司的护城河。**SG186 项目上线将是国家电网实现集团化管控的第一步, 未来各种深化应用是个持续的过程, 而财务资源管控作为大型电力企业集团化管控的核心, 其市场将是一个高容量的独立市场。未来几年来自南方电网的 FMIS 软件收入将稳步提高, 而随着五大发电集团财务资源管控需求加强, 以及公司加大在发电侧的市场投入, 2011 年开始其对于 FMIS 软件的收入贡献将显著增加。
- **与自己的竞争。**我们认为长期而言, 公司市场空间的压力不大, 更大的压力来源于自己的成长。公司面临的问题是如何提高自己的产品研发能力, 招募高端定制化项目的核心实施人员, 以满足高端客户持续增长的需求。
- **电力行业专业软件发展有望加速。**公司核心团队长期服务于电力行业, 对电力行业的产业特性、经营特点、业务流程等有深入研究, 同时公司的电力行业专业软件可以与财务资源管控软件实现无缝集成, 具有业务财务一体化的整体优势, 我们认为, 未来几年公司电力行业专业软件发展有望加速
- **智能电网与跨行业。**公司参与智能电网的前景和智能电网的发展方向密切相关。我们判断公司优先纵向深耕电力行业的可能性更大。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 2010、2011 和 2012 年公司每股收益分别为 0.67、0.99 和 1.42 元。未来 6-12 个月目标价 39.6 元, 给予公司推荐的评级。

风险提示:公司业务依赖于核心产品研发人员和高端定制化项目的核心实施人员, 存在核心人员流失的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	310	454	628	845
同比(%)	45%	47%	38%	35%
归属母公司净利润(百万元)	116	173	253	364
同比(%)	56%	50%	46%	44%
毛利率(%)	80.8%	80.9%	81.4%	81.5%
ROE(%)	22.5%	25.9%	27.5%	28.4%
每股收益(元)	0.45	0.67	0.99	1.42
P/E	68.20	45.54	31.10	21.63
P/B	15.33	11.81	8.56	6.13
EV/EBITDA	58	39	27	19

资料来源: 中投证券研究所

目 录

一、公司简介：电力行业财务及管理软件领军企业	3
二、发展战略和发展方向	6
2.1 行业化、平台化和服务化的发展战略	6
2.2 先纵后横的发展方向	7
三、财务资源管控系统是公司的护城河	8
3.1 财务资源管控是大型电力企业集团化管控的核心	8
3.2 SG186 项目不会成为公司成长的“天花板”	8
3.3 FMIS 软件销售稳步推进	9
3.4 与自己的竞争	10
四、电力行业专业软件发展有望加速	11
五、智能电网，静观发展方向	12
六、跨行业发展，取决于公司战略	12
七、盈利预测与投资建议	13
八、风险提示	13

图表目录

图 1：2009 年分行业收入	3
图 2：2009 年分产品收入	3
图 3：远光 GRIS 应用架构图	4
图 4：远光 EAP 应用架构图	4
图 5：远光 GAP 技术架构图	5
图 6：销售服务体系	6
图 7：公司先纵后横的发展方向	7
图 8：电力行业与制造业价值链对比	8
图 9：FMIS 软件界面	9

表 1：公司 2006-20010H1 分业务收入（单位：百万元）	3
表 2：远光 EAM 系统产品包（客户按需购买）	11
表 3：分业务收入和毛利预测（单位：百万元）	13

一、公司简介：电力行业财务及管理软件领军企业

公司是服务于我国电力行业信息化二十年的财务及管理软件提供商，主要为电力行业提供高端定制¹财务及管理软件、通用基础财务软件和系统集成服务。目前，电力行业超过 85%的企业使用公司的财务及管理软件。

分行业看，2009 年来自电力行业的收入占全部收入的 99%；分产品看，集团财务管控系统和 FMIS 软件两大高端定制软件系统收入占比达 65%。

图 1：2009 年分行业收入

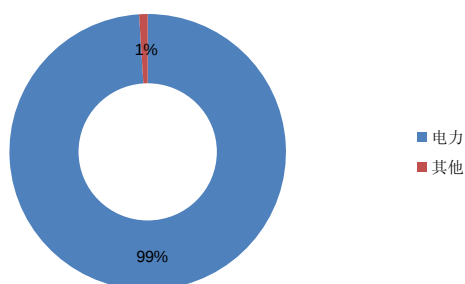
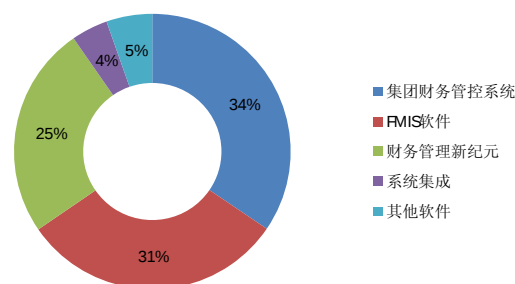


图 2：2009 年分产品收入



资料来源：wind，中投证券研究所

集团财务管控系统 2009 年首次进入报表，主要是国家电网 SG186 项目的集团财务管控模块订单开始确认收入，截止到今年三季度来自 SG186 项目的订单还有约 1.3 亿未确认收入，预计将在 2011 年执行完毕；

FMIS 软件主要是公司为南方电网提供的定制财务及管理软件，在南方电网 FMIS 两期项目中，公司都提供了除财务以外的其他功能模块，例如资产管理、物料管理、燃料管理、工程管理等模块。在发电集团市场，FMIS 软件项目正在国电集团、中电投集团、大唐集团等稳步推进。

财务管理新纪元是通用基础财务软件，产品覆盖了整个会计核算体系。该业务收入主要来源于新市场的开拓（农网、多经、发电行业）以及软件的升级收入（通常每 1-2 年推出新版本，收取升级费用）。

其他软件主要包括电力行业专业软件（EAM 和燃料管理产品等）以及工程物资类产品，目前收入贡献较小。

表 1：公司 2006-2010H1 分业务收入（单位：百万元）

	2006	2007	2008	2009	2010H1
集团财务管控系统				106.83	83.63
FMIS 软件	63.88	59.22	116.94	96.08	61.02
财务管理新纪元	51.25	66.8	77.71	77.06	21.95
系统集成	4.21	7.60	7.90	13.29	11.71
其他软件	5.4	21.85	11.36	16.71	9.73

资料来源：wind，中投证券研究所

¹ 定制软件解决方案中会包含部分标准化产品

根据公司最新的产品规划，未来公司产品主要分为 3 类：

一类是针对大型电力集团（两大电网集团、五大发电集团等）的高端定制化财务资源管控系统 GRIS，集团财务管控系统、FMIS 软件等均可归入于此；

图 3：远光 GRIS 应用架构图



资料来源：公司资料，中投证券研究所

一类是针对中小企业的标准化管理产品 EAP，包括财务管理新纪元和简单的物资管理软件等；

图 4：远光 EAP 应用架构图



资料来源：公司资料，中投证券研究所

一类是集成与应用平台 GAP,是公司在做高端定制化软件开发时总结形成的,用于整合各种系统资源,同时在平台上搭建各种标准化产品,让客户根据需求定制各种标准化产品的组合。

图 5: 远光 GAP 技术架构图



资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

二、发展战略和发展方向

2.1 行业化、平台化和服务化的发展战略

在发展过程中，公司逐步确立了行业化、平台化和服务化的发展战略，即以行业化环境为基础、以平台化技术与产品为支撑、构建专业化的服务体系。

行业化方面：公司专注于电力行业，积累电力行业业务知识体系，挖掘行业共性需求，有针对性地开发产品和解决方案，进行全行业推广；同时公司员工数已经达到 1900 人，作为面向单一行业的应用软件提供商，行业化人才优势明显。

平台化方面：经过多年积累，公司逐步开发出适合电力行业的集成与应用平台，集软件快速开发、实施、部署、集成、监控于一身，并在此基础上进一步开发出适合不同业务应用的软件产品，快速满足客户的个性化需求。

服务化方面：公司拥有遍及全国的销售服务体系，为用户提供专业的前端咨询和后端实施服务。前段咨询方面：公司设立了远光研究院，成立了咨询中心，积极开展前端 IT 规划咨询业务；后端实施方面：公司有超过一半的人员负责产品实施工作。

图 6：销售服务体系

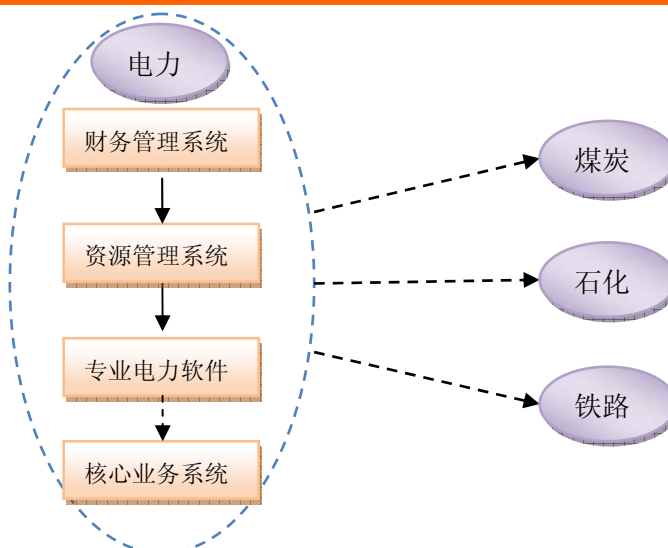


资料来源：公司资料，中投证券研究所

2.2 先纵后横的发展方向

在电力行业财务信息化领域确立压倒性优势之后，公司确立了先纵后横的发展方向：先纵向深耕电力行业，把产品从财务管理领域扩展到业务领域，逐步切入核心业务系统，然后再考虑横向从电力渗透到其它行业，以满足煤炭、石化和铁路等行业的管控需求。

图 7：公司先纵后横的发展方向



资料来源：中投证券研究所

我们认为，公司先纵后横的发展方向值得肯定。

近年来，用友、金蝶等通用管理软件企业通过并购行业软件企业不断贴近行业。相较于行业软件企业而言，他们在规模、资金、品牌、人才等各方面更具优势，如何应对通用管理软件企业的挑战，公司给出的答案是纵向深耕电力行业：在现有客户基础上，以财务及管理系统为基础，不断向其核心业务渗透，筑起更加强大的护城河。

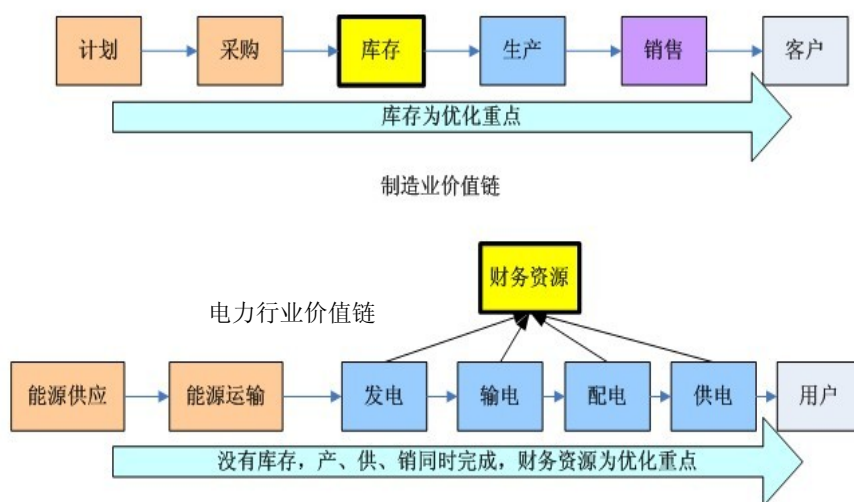
同时，随着信息化系统建设初步完成，未来几年电力行业信息化建设重点将是对财务管控系统与业务系统进行深度整合：使财务信息源于生产经营过程中的真实数据，加强了财务对业务的及时反映和监控；使财务信息渗透到业务价值链的各个环节，更好的满足大型电力企业集团化运作、集约化经营的需求。公司纵向深耕电力行业，由企业管理端向业务端迁移，很好的契合了未来几年电力行业信息化的需求，这也是两化融合的本质。

三、财务资源管控系统是公司的护城河

3.1 财务资源管控是大型电力企业集团化管控的核心

电力行业与普通制造业相比最大的特点是库存管理的需求较小：对于电网企业，产供销同时完成，没有库存，对于发电企业，燃料的库存是事先额定的，优化余地很小。因此为了实现集团化运作、集约化经营的目标，以库存为优化重点的传统 ERP 并不合适电力行企业，电力企业需要在发电、输电、配电和供电过程中建立以**财务资源管控为优化重点的信息化系统**，通过财务资源管控可以减少资金沉淀以提高资金使用效率，减少资产损失，控制资本性支出，保持合理的贷款规模以降低财务费用等。**财务资源管控是大型电力企业集团化管控的核心。**

图 8：电力行业与制造业价值链对比



资料来源：《中国企业应用软件行业化发展趋势》，中投证券研究所

3.2 SG186 项目不会成为公司成长的“天花板”

在国家电网 SG186 项目中，2010 年公司与国家电网签订了合同总金额为 3.47 亿元的《财务管控模块开发及实施服务框架协议》²，成为公司近年来业绩高速增长的重要驱动因素，市场也因此普遍担心 SG186 项目交付之后公司可能面临较大的成长压力。我们认为，**SG186 项目不会成为公司成长的“天花板”**

截止到今年三季度末，公司承担的国家电网 SG186 项目财务管控模块还有约 1.3 亿元未确认收入。国家电网下属法人级数很多，法人主体之间交易核算的复杂程度是超出想象的，在 SG186 项目财务管控模块初步建设完成之后，**需要对于系统进行深化应用。**

² 该协议中约 1 亿元已经在 2009 年执行完毕

随着 SG186 升级为 SGERP，国家电网在去年底提出了集约化目标，集约化是在国网 SG186 项目基础上，对原有系统进行深化应用，公司也相应承担了国家电网财务集约化体系建设工作。今年以来，公司已先后协助东北电网、青海电力、福建电力、华东电网、河北电力、山东电力、黑龙江电力、贵州电网、湖南电力、河南电力、新疆电力等国家电网下属网省公司和中国电财³、新源控股等成功实施了财务集约化体系建设项目。集约化涉及到国家电网下属会计主体的缩减，输配分离和内部企业的改组，需要改变原先的架构，这带来了可观的系统改造需求，通过与公司的交流，我们认为，长期而言，集约化赋予公司的市场空间将不低于 SG186 项目。

我们认为，SG186 项目上线将是国家电网实现集团化管控的第一步，未来各种深化应用是个持续的过程，而财务资源管控作为大型电力企业集团化管控的核心，其市场将是一个高容量的独立市场。同时，SG186 项目主要是在国网省级平台统一实施，鉴于 SAP 软件价格昂贵，在部分市、县级公司还有推广非财务模块的机会。

3.3 FMIS 软件销售稳步推进

FMIS 软件以 ERP 思想为基础，对所有与企业财务状况相关的业务系统进行管理和控制。国家电网 SG186 项目因为是 SAP 总包，公司仅仅承担了财务管控模块的实施。而南方电网 FMIS 两期项目中，公司都提供了除财务以外的其他功能模块，例如物资管理、设备管理、资产管理和工程管理等模块，其实质上是一种财务资源管控系统，且来自财务以外的功能模块收入占比在 50% 左右。

图 9：FMIS 软件界面



资料来源：公司资料，中投证券研究所

与国家电网相比，南方电网的信息化建设相对落后，系统多数分散开发，08、09 两年信息化建设都被国资委评定为 C 级。为此，南方电网在 2010 年信息化工作会议上要求全网系统积极推进信息化建设工作，确保公司信息化水

³ 国网集团的财务公司

平达到央企 B 级上游水平。而南方电网“十二五”规划强调信息化建设从业务驱动型转向战略驱动型、从分散建设向集中建设、从部门级应用向企业级应用“三个转变”，建设以集成、共享、协同为目标的“一体化应用体系”。

预计南方电网 FMIS 二期项目将在今年下半年完成系统上线，我们认为，在此背景下，南方电网 FMIS 后续项目将陆续启动，未来几年来自南方电网的 FMIS 软件收入将稳步提高。

在发电侧市场，公司的主要客户是五大发电集团，目前来源于发电侧市场收入占比较小，不足 1/4。主要原因是国内发电企业超过 3000 家，市场额较为分散，而五大发电集团装机量仅为全国的一半，其内部管理也相对松散，使得发电侧市场投入产出比要低于电网侧，相应的公司在电网侧的市场投入也更大。

随着电煤价格上涨带来的发电成本增加，国家严格执行节能环保政策对于发电企业监管力度的加强，以及市场化竞争加剧，五大发电集团越来越重视信息技术的集成和综合利用，特别是建立集团化管控系统来提高综合竞争力。同时公司已经成立了发电事业部，主攻发电侧市场。

目前，公司 FMIS 软件正在国电集团、中电投集团、大唐集团等稳步推进，特别是国电集团，其财务信息系统试点项目有望在 2010 年完成整体验收，2011 年开始全面推广 FMIS 产品。我们认为，随着五大发电集团财务资源管控需求加强，以及公司加大在发电侧的市场投入，2011 年开始其对于 FMIS 软件的收入贡献将显著增加。

3.4 与自己的竞争

对于市场一直担心的公司市场空间问题，通过和公司交流，我们认为长期而言，公司市场空间的压力不大，更大的压力来源于自己的成长。如前所述，财务资源管控是大型电力企业集团化管控的核心，两大电网+五大发电集团的财务资源管控需求足以支持公司未来的高速增长。

在 2010 年财富杂志全球 500 强中，国家电网在中国企业中仅次于中石化排名第 8，营收达到 1844 亿美元，南方电网、华能集团、大唐集团和国电集团也进入榜单，公司的客户实力由此可见。七大高端客户财务资源管控需求高速增长，公司也处于高速增长期，公司面临的问题是如何提高自己的产品研发能力，招募高端定制化项目的核心实施人员，以满足高端客户持续增长的需求。公司未来最大的成长瓶颈不是竞争而是自身能力的不足，“与自己的竞争”将是公司未来成长的决定因素。

四、电力行业专业软件发展有望加速

公司电力行业专业软件包括 EAM（资产全生命周期管理）、燃料管控产品和物资管控产品等，主要是针对基层电力企业的业务管理，覆盖了设备管理、运行管理、安全管理、移动作业等领域。通过基础业务平台，电力行业专业软件可以实现与集团财务管控系统、FMIS 软件等互联互通。

表 2：远光 EAM 系统产品包（客户按需购买）

发电企业运行管理系统	发电企业基建工程管理系统
发电厂巡（点）检移动作业系统	变电巡检移动作业系统
电力线路巡检移动作业系统	变电站操作票专家系统
发电厂操作票专家系统	远光电网资产（设备）管理系统

资料来源：公司资料，中投证券研究所

目前这部分收入贡献较小，主要原因是电力行业专业软件目标客户是基层电力企业，且集中于发电侧，难以获得类似于国家电网 SG186 项目这种自上而下全面推广实施的大单，而之前公司资源也一直集中在集团财务管控系统、FMIS 软件的研发、实施及销售上。

公司已成立了 EAM 事业部和发电事业部，加大了电力行业专业软件的研发和推广力度。不同类型的发电企业在设备管理上区别较大，设备管理复杂、分散、应用广，EAM 前景广阔，公司的 EAM 在水电、火电、燃气发电、新能源发电等多个细分领域均有了较多应用，已获得了中电投集团的订单，并且顺利实施了其下属黄河水电公司的项目。而电煤价格一直保持在高位，燃料管控产品对于发电企业盈利能力影响加大，在发电侧有很大的市场空间，公司集团燃料管控系统正在国电集团公司试点，有望于明年在其下属基层电厂推广实施。经过测算，我们认为仅在发电侧市场，电力行业专业软件的市场空间就在数十亿元。

公司核心团队长期服务于电力行业，对电力行业的产业特性、经营特点、业务流程等有深入研究，能够准确把握客户需求，这是其他软件厂商所不具备的核心业务能力。同时，公司的电力行业专业软件可以与财务资源管控软件实现无缝集成，具有业务财务一体化的整体优势，可以减少客户的重复投资，降低了项目风险。我们认为，未来几年公司电力行业专业软件发展有望加速。

五、智能电网，静观发展方向

国家电网公司推出“坚强智能电网”建设规划，业内预计在2020年之前总投资规模将接近4万亿元，保守预测IT投资占千分之五，也将达到200亿元，而南方电网也正在研究推进智能电网建设。在二级市场上，“智能电网概念”也成为公司的看点之一。

通过和公司交流，我们认为，公司参与智能电网的前景和智能电网的发展方向密切相关：如果重点是“特高压”方向，公司能够参与的份额不大，如果重点是“人机交互”方向，公司会积极介入。公司对于智能电网还是高度重视的，有专人密切跟踪两大电网在智能电网方面的进展情况。

同时，对于智能电网建设的介入，**公司有意愿在信息化的基础上进入自动化领域**。我们认为公司在电网调度自动化、变电站自动化、火电厂及工业控制自动化系统等方面和国电南瑞、国电南自等老牌企业相比差距明显，如果要进入自动化领域，最佳途径无疑是并购。

六、跨行业发展，取决于公司战略

煤炭、石化和铁路等行业类似于电力行业，都有企业规模大、层级多、设备多、资产重、地域分布广、产权结构复杂等特点，公司有机会将高端定制化财务资源管控系统 GRIS 向这些行业复制，但**现状是公司高端定制化项目的核心实施人员有限**，连满足电力行业内的需求都相对紧张⁴。

通过和公司交流，我们认为，行业外扩张需要先期的营销投入，需要增加高端定制化项目的核心实施人员，对于短期业绩压力较大，未来跨行业发展取决于管理层的战略，我们判断公司优先纵向深耕电力行业的可能性更大。

⁴ 以国家电网 SG186 项目为例，其财务管控系统是在下属省级单位同时启动实施

七、盈利预测与投资建议

盈利预测的关键假设

两大电网和五大发电集团财务资源管控需求不断增加，带动集团财务管控系统收入和 FMIS 软件收入高速增长；

财务管理新纪元软件销售在多经和农网等市场稳步推进，收入较为平稳；

电力行业专业软件销售从 11 年开始逐渐发力，鉴于基数较小，增速较高；

随着高端定制化项目增多，系统集成收入稳定增长。

表 3：分业务收入和毛利预测（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
集团财务管控系统收入	106.83	240.00	343.20	480.48
增速		125%	43%	40%
毛利率	81%	81%	82%	82%
FMIS 软件收入	96.08	105.69	153.25	206.88
增速		10%	45%	35%
毛利率	73%	81%	83%	83%
财务管理新纪元收入	77.06	69.35	72.82	76.46
增速		-10%	5%	5%
毛利率	98%	95%	97%	97%
其他软件收入	16.71	19.22	30.75	44.58
增速		15%	60%	45%
毛利率	95%	91%	91%	91%
系统集成收入	13.29	19.94	27.91	36.28
增速		50%	40%	30%
毛利率	19%	20%	21%	22%

资料来源：中投证券研究所

我们预计 2010、2011 和 2012 年远光软件实现收入 4.54、6.28 和 8.45 亿元，净利润分别为 1.73、2.53 和 3.64 亿元，每股收益分别为 0.67、0.99 和 1.42 元。未来 3 年净利润复合增长率超过 40%，按照 2011 年 40 倍的 PE，未来 6-12 个月目标价 39.6 元，给予公司推荐的投资评级。

八、风险提示

公司业务依赖于核心产品研发人员和高端定制化项目的核心实施人员，存在核心人员流失的风险。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	481	737	843	1198	营业收入	310	454	628	845
现金	401	600	650	932	营业成本	59	87	117	156
应收账款	70	109	153	211	营业税金及附加	5	7	10	14
其它应收款	7	12	16	20	营业费用	46	64	69	84
预付账款	1	11	17	27	管理费用	89	164	188	237
存货	0	0	0	0	财务费用	-1	-2	-3	-11
其他	4	5	6	9	资产减值损失	3	3	1	1
非流动资产	128	180	194	209	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	79	128	139	150	投资净收益	13	53	23	23
固定资产	44	47	50	54	营业利润	122	185	269	387
无形资产	3	3	3	3	营业外收入	5	8	10	14
其他	2	2	3	3	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	609	917	1037	1408	利润总额	127	192	279	401
流动负债	87	233	111	118	所得税	11	19	25	36
短期借款	0	151	12	0	净利润	116	173	254	365
应付账款	3	7	10	13	少数股东损益	0	0	0	0
其他	84	75	90	105	归属母公司净利润	116	173	253	364
非流动负债	7	15	3	3	EBITDA	128	189	272	383
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.58	0.67	0.99	1.42
其他	7	15	3	3					
负债合计	94	248	115	121	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	198	257	257	257	成长能力				
资本公积	32	12	12	12	营业收入	44.9%	46.5%	38.3%	34.5%
留存收益	284	398	652	1016	营业利润	62.5%	52.2%	45.3%	43.9%
归属母公司股东权益	514	668	921	1285	归属于母公司净利润	56.2%	49.7%	46.4%	43.8%
负债和股东权益	609	917	1037	1408	获利能力				
					毛利率	80.8%	80.9%	81.4%	81.5%
					净利率	37.3%	38.1%	40.4%	43.1%
					ROE	22.5%	25.9%	27.5%	28.4%
					ROIC	266.0	157.2%	165.7	166.8%
					偿债能力				
					资产负债率	15.4%	27.1%	11.1%	8.6%
					净负债比率	0.00%	60.61%	10.23	0.00%
					流动比率	5.55	3.17	7.56	10.17
					速动比率	5.55	3.17	7.56	10.17
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.60	0.64	0.69
					应收账款周转率	4.65	4.12	3.86	3.78
					应付账款周转率	15.99	18.33	14.03	13.71
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.45	0.67	0.99	1.42
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.28	0.71	1.10
					每股净资产(最新摊薄)	2.00	2.60	3.58	5.00
					估值比率				
					P/E	68.20	45.54	31.10	21.63
					P/B	15.33	11.81	8.56	6.13
					EV/EBITDA	58	39	27	19

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长。

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434