

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

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 35.00元

当前股价: 25.85元

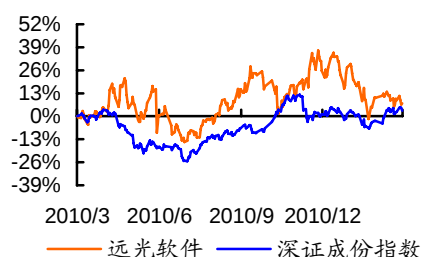
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12893.84
总股本(百万)	259
流通股本(百万)	247
流通市值(亿)	64
EPS (TTM)	0.71
每股净资产(元)	1.99
资产负债率	15.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远光软件	0.00	-15.72	-8.07
深证成份指数	0.00	3.62	12.44



相关报告

《远光软件-与自己的竞争》2010-12-16

《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

业绩符合预期, 静待非电市场启动

公司发布年报, 10年实现收入4.79亿元, 同比增长54.5%; 实现归属于母公司股东净利润1.91亿元, 同比增长65.5%; 分配方案为每10股送3股派现1元(含税)。

投资要点:

- **10年业绩基本复合预期:** 10年公司计提股权激励费用3579万元, 参股华凯投资收益5475万元, 不考虑上述两项的影响, 10年每股收益0.67元。
- **集团资源管理软件(GRIS)收入稳定增长:** 10年FMIS软件实现收入1.40亿元, 同比增长45.6%, 收入主要来源于南网财务信息化二期项目以及国电集团财务信息化建设第三阶段项目; 集团财务管控系统实现收入1.79亿元, 同比增长67.8%, 收入主要来源于国网SG186项目的结算; 两项业务毛利率分别下降8.7%和10.4%, 主要原因是GRIS定制化程度较高, 预计随着后续的深化应用毛利率将有所回升。
- **基础软件产品销售超预期:** 财务管理新纪元软件实现收入1.08亿元, 同比增长40.3%, 毛利率与上年基本持平。收入增长超预期主要原因是公司抓住了农网改造的机遇, 向农村电网、地方发电、电力多经及电力辅业等细分市场大力推广新一代基础软件产品。
- **业务软件值得期待:** 10年业务软件实现收入0.27亿元, 同比增长63.2%, 毛利率与上年基本持平。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。我们认为电力行业专业软件市场空间在数十亿元, 公司面临着激烈的竞争, 优势在于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, 该业务值得期待。
- **关注非电市场的开拓:** 公司在11年发展目标中首次明确提出: “紧跟电力企业集团发展脚步, 大力拓展非电领域市场, 实现公司在非电领域的重大突破”, 公司跨行业发展主要受制于人力资源而非市场需求, 我们判断, 随国网跨行业扩张而承接其信息化需求, 树立样板客户将是公司的发展轨迹。公司10年净利率高达40%, 我们认为跨行业扩张将降低公司整体净利率水平。
- **给予推荐的投资评级。** 我们预计2011、2012和2013年EPS分别为0.97、1.23和1.92元, 不考虑股权激励费用和华凯投资收益EPS分别为1.00、1.33和1.82元, 未来6-12个月目标价35元, 给予公司推荐的投资评级。

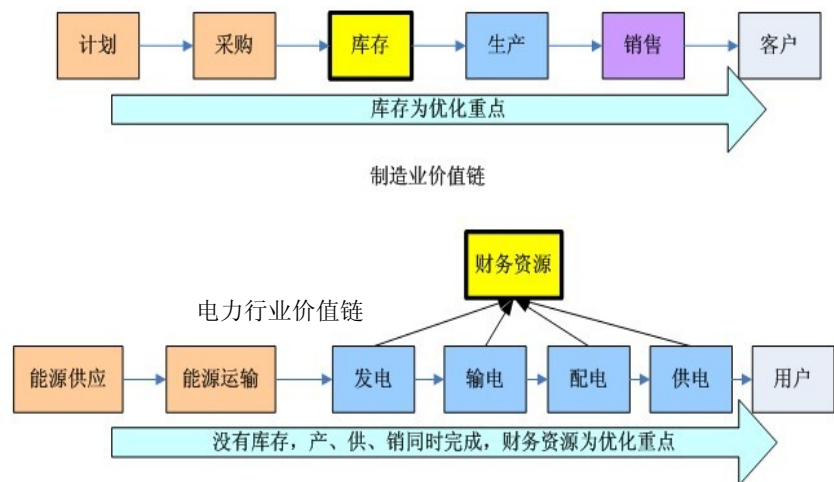
风险提示: 核心人员流失的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	479	704	967	1325
同比(%)	54%	47%	37%	37%
归属母公司净利润(百万元)	191	251	317	496
同比(%)	66%	31%	26%	56%
毛利率(%)	73.9%	72.9%	73.0%	73.3%
ROE(%)	26.2%	25.6%	24.4%	27.6%
每股收益(元)	0.74	0.97	1.23	1.92
P/E	34.94	26.65	21.07	13.49
P/B	9.15	6.81	5.15	3.73
EV/EBITDA	29	23	18	11

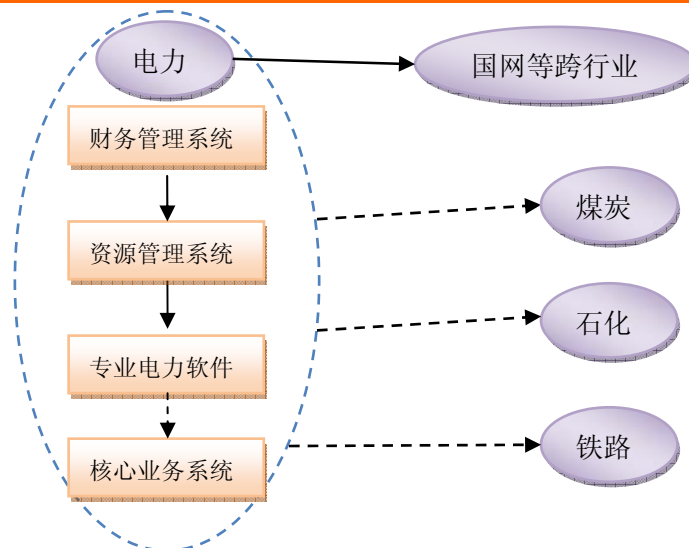
资料来源: 中投证券研究所

图 1：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

图 2：公司发展方向



资料来源：中投证券研究所

表 1：股权激励费用（单位：万元）

项目	2010	2011	2012
期权费用	3578	4110	5337

资料来源：公司资料，中投证券研究所

表 2：研发支出全部费用化（单位：万元）

	2008	2009	2010
研发支出	3595	6186	7120
其中资本化金额	0	0	0
研发支出占收入比例	16.8%	20.0%	14.9%

资料来源：公司资料，中投证券研究所

表 3: 近年来人员数量及人均产能

	2008	2009	2010
研究开发人员(个)	962	1289	1832
增速		34%	42%
销售人员(个)	96	134	107
增速		40%	-20%
财务人员(个)	41	43	47
增速		5%	9%
行政人员(个)	131	129	139
增速		-2%	8%
小计(个)	1230	1595	2125
增速		30%	33%
收入(万元)	21394	30998	47879
人均产能(万元)	17	19	23

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	704	1009	1298	1844	营业收入	479	704	967	1325
现金	565	801	1026	1484	营业成本	125	190	261	353
应收账款	85	141	196	272	营业税金及附加	7	11	15	20
其它应收款	5	6	9	12	营业费用	49	77	116	159
预付账款	2	4	5	7	管理费用	153	203	276	305
存货	7	11	13	18	财务费用	-4	-10	-14	-19
其他	40	46	49	52	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	211	211	232	255	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	125	125	148	171	投资净收益	57	33	23	23
固定资产	78	77	75	75	营业利润	201	265	336	529
无形资产	4	5	5	4	营业外收入	10	11	13	16
其他	4	4	4	4	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	916	1219	1530	2099	利润总额	210	276	349	545
流动负债	162	218	228	302	所得税	19	25	31	49
短期借款	0	0	0	0	净利润	191	251	317	496
应付账款	25	38	39	53	少数股东损益	0	0	0	0
其他	136	180	189	249	归属母公司净利润	191	251	317	496
非流动负债	23	20	2	3	EBITDA	206	264	332	522
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	0.97	1.23	1.92
其他	23	20	2	3					
负债合计	185	238	231	304	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	259	259	259	259	成长能力				
资本公积	56	56	56	56	营业收入	54.5%	47.0%	37.5%	36.9%
留存收益	416	667	984	1480	营业利润	65.3%	31.6%	26.8%	57.5%
归属母公司股东权益	730	981	1298	1794	归属于母公司净利润	65.5%	31.1%	26.5%	56.2%
负债和股东权益	916	1219	1530	2099	获利能力				
					毛利率	73.9%	72.9%	73.0%	73.3%
					净利率	40.0%	35.6%	32.8%	37.4%
					ROE	26.2%	25.6%	24.4%	27.6%
					ROIC	711.5	631.9%	333.2	450.3%
					偿债能力				
					资产负债率	20.2%	19.5%	15.1%	14.5%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.36	4.63	5.69	6.11
					速动比率	4.31	4.58	5.63	6.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.66	0.70	0.73
					应收账款周转率	5.64	5.39	4.63	4.62
					应付账款周转率	8.98	6.01	6.76	7.67
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.74	0.97	1.23	1.92
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.78	0.85	1.74
					每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.80	5.02	6.94
					估值比率				
					P/E	34.94	26.65	21.07	13.49
					P/B	9.15	6.81	5.15	3.73
					EV/EBITDA	29	23	18	11

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

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