

计算机

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

执业证书编号: S0960110080220

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价: 35.00 元

当前股价: 24.76 元

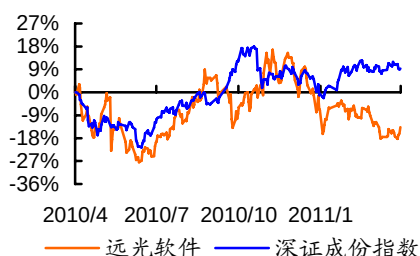
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12798.75
总股本(百万)	260
流通股本(百万)	247
流通市值(亿)	61
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.81
资产负债率	20.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远光软件	-100.0	-100.0	-100.0
	0	0	0
深证成份指数	-100.0	-100.0	-100.0
	0	0	0



相关报告

《远光软件-高管行权确立短期底部, 上调评级至强烈推荐》2011-3-29

《远光软件-业绩符合预期, 静待非电市场启动》2011-3-5

《远光软件-与自己的竞争》2010-12-16

远光软件

002063

强烈推荐

投资国内 ERP 企业首选

长期以来, 市场对于远光软件的担忧主要包括: 1、面向单一行业的信息化提供商容易遇到“天花板”, 2、较高的净利率难以维持, 3、业务软件等新产品销售和跨行业拓展存在不确定, 我们近期拜访了公司, 相关研究结论如下。

投资要点:

■ **“天花板”尚早:** 在公司未来的收入规划中, 来源于电网、发电集团、农电及地电的收入将各占 1/3 左右。**1、电网:** SG186 和集约化项目建立了国网集团化管控的初步架构, 目前正处于深化应用阶段, **每年投入将是原先架构建设的 70%左右, 且持续时间很长;** 11 年下半年开始将收取维护费用, 占比约是集团化管控软件许可费用的 20%; 国网大力发展两翼产业将提供新的市场空间。**2、发电集团:** 大型发电企业的集团化管控才刚刚开始, 公司能够提供财务、资产和供应链管理等解决方案, 很好的契合了发电集团的需求, 竞争优势明显, 例如某大型发电集团原先采用国外厂商的 ERP 系统不能满足其需求, 11 年将开始逐步选用远光产品进行替代, 公司未来 3 年来源于发电集团的收入将强劲增长。**3、农电及地电:** “十二五”期间, 国家将加大对农电的投入, 而地电中粤电、鲁能、皖能等企业都是大型集团, 未来也有集团化管控的需求, 10 年公司在 30 多个省市建立了本地化经营管理团队以布局农电及地电市场, 预计 12 年将贡献实质性收入, 13 年开始成为公司重要的增长点。**据统计, 目前公司软件(我们认为产品+实施)在电力行业的份额仅在 5%左右, “天花板”尚早。**

■ **净利率未来几年将保持稳定:** 近年来公司净利率基本都在 35%以上, 即使在利润率较高的软件行业中也属少见, 我们认为可以从几个角度来看待这一问题。首先, 软件企业初始研发及销售投入较高(表现为利润增长慢于收入增长), 而产品成熟后边际成本较低(表现为利润增长快于收入增长), 公司通过市场竞争确立了产品优势, 未来几年仍将处于产品成熟期。其次, SAP、ORACLE 等公司的进入在加剧电力行业信息化竞争的同时, 客观上也提高了软件产品及实施费用的整体报价水平, 使电力行业信息化提供商整体受益, 但目前公司的软件实施费用仅相当于国外企业的三分之一左右, 仍存上行动力。再次, 国内电力行业的竞争是集团与集团的竞争, 大型集团解决方案是发展趋势, 用友和金蝶增长较快的也是 NC 与 EAS 等高端产品, 公司在大型集团解决方案领域领先于国内主要企业 2-3 年, 产品较国外厂商更加适合于国内企业的管理模式, 产品优势是利润率的保证。

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

■ **业务软件有望在 3 年内超过财务软件：**公司早就不是单纯的财务软件提供商，以公司为南网提供的 FMIS 为例，FMIS 从 2001 年开始推广，是集财务、业务于一体的大型管理软件。目前公司已经有了较为成熟的工程、物资和资产等业务解决方案，在国网集约化项目中也积累了财务与营销、生产等模块集成的经验，未来几年业务软件特别是针对发电侧的资产、供应链等管理软件有望迎来高速增长，业务软件整体占比将超过财务软件。

■ **跨行业在 11 年将有所斩获：**跨行业需要市场开拓、成熟的解决方案和样本客户，这些条件公司都已具备。最近几年电力行业的需求较大，占用了公司较多的资源，公司在 10 年年报中明确提出大力拓展非电领域市场，同时重构了产品线，形成了面向大型集团企业的 GRIS 解决方案、面向中型企业的 EAP 软件产品和集成与应用平台 GAP，未来在跨行业时可以分拆解决方案，不直接与其他厂商竞争，11 年跨行业的扩张将有所斩获。

■ **盈利预测与投资评级：**我们暂时维持 2011、2012 和 2013 年 EPS 分别为 0.97、1.23 和 1.92 元，我们认为从长期看公司市场机会的风险远小于自身成长的风险，通过此次调研，我们认为公司发展思路清晰，未来几年维持现有增速的压力不大，软件企业本身的投资逻辑是长期的稳定增长而非爆发，我们看好公司通过市场竞争所获得的稳定增长的价值，视公司为投资国内 ERP 企业的首选，未来 6-12 个月目标价 35 元，维持强烈推荐的投资评级。

■ **风险提示：**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	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	主要财务比率				
负债合计	185	238	231	304	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1	1	1	1	成长能力				
股本	259	259	259	259	营业收入	54.5%	47.0%	37.5%	36.9%
资本公积	56	56	56	56	营业利润	65.3%	31.6%	26.8%	57.5%
留存收益	416	667	984	1480	归属于母公司净利润	65.5%	31.1%	26.5%	56.2%
归属母公司股东权益	730	981	1298	1794	获利能力				
负债和股东权益	916	1219	1530	2099	毛利率	73.9%	72.9%	73.0%	73.3%
现金流量表					净利率	40.0%	35.6%	32.8%	37.4%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	26.2%	25.6%	24.4%	27.6%
经营活动现金流	246	201	221	450	ROIC	711.5	631.9%	333.2	450.3%
净利润	191	251	317	496	偿债能力				
折旧摊销	8	10	10	12	资产负债率	20.2%	19.5%	15.1%	14.5%
财务费用	-4	-10	-14	-19	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-57	-33	-23	-23	流动比率	4.36	4.63	5.69	6.11
营运资金变动	96	-48	-64	-29	速动比率	4.31	4.58	5.63	6.06
其它	10	32	-7	14	营运能力				
投资活动现金流	-71	25	-9	-11	总资产周转率	0.63	0.66	0.70	0.73
资本支出	40	7	8	10	应收账款周转率	5.64	5.39	4.63	4.62
长期投资	-39	0	23	23	应付账款周转率	8.98	6.01	6.76	7.67
其他	-69	32	22	22	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-11	10	14	19	每股收益(最新摊薄)	0.74	0.97	1.23	1.92
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.78	0.85	1.74
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.80	5.02	6.94
普通股增加	61	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	23	0	0	0	P/E	34.94	26.65	21.07	13.49
其他	-95	10	14	19	P/B	9.15	6.81	5.15	3.73
现金净增加额	164	236	225	458	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