

电力行业信息化的长期受益者

——远光软件（002063）调研简报

要点：

- **长期受益电力行业信息化：**电力行业信息化目前正经历从生产自动化向管理信息化的转变过程中。电力生产由于特别强调安全性和稳定性，因此一直以来生产过程控制中的信息化水平要领先于管理信息化水平。但随着行业的发展，管理信息化的需求日益提升。特别是作为资产密集型的行业，对财务管理和资产管理软件的需求十分巨大。远光软件作为国内专注于电力行业管理信息化的企业必将长期受益。
- **SG186 打开大门，后续投资持续跟上：**SG186 工程投入巨大，但并不是结束，而是开始。信息化需要持续的投入和不断的深化。SGERP 虽然很多具体细节仍待确定，但集约化和深化应用目前已在推进。南网和发电端的管理信息化相对国网滞后，未来发展空间巨大，且公司产品、经验储备丰富。
- **分产品分析：**1、GRIS，国网 3 亿大单，今年将结算最后 6000 万元，之后的深化工作将不断进行；南网和发电端今年期待突破；2、FMIS，产品成熟，在南网系统应用广泛，随着南网和发电端的信息化进程加速，未来 FMIS 在这两大市场将保持较高增长；3、**新纪元**，毛利率高，客户基数较大，未来老客户的支持服务费和发电端市场的开拓将支撑新纪元的较高增速；4、**业务软件**，由于资产密集的特点，行业对 EAM 等业务软件需求量大，这块将是未来公司增长最快的产品，但由于目前基数相对较小，因此对业绩的贡献需要逐步体现。
- **投资收益今年将会减少：**公司 2010 年投资净收益为 5662 万元，主要为华凯集中释放业绩贡献。我们认为今年投资收益将会有较大幅度减少。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司 2011 至 2013 年的收入增速分别为 38%、37%和 36%，净利润增速分别为 4%、37%和 36%，每股收益分别为 0.59、0.81 和 1.10 元，当前股价 17.36 元对应的动态市盈率分别为 31 倍、22 倍和 16 倍。虽然由于投资收益减少会造成今年公司净利润增速的下滑，但公司主营收入、利润的增速都将在较高水平且保持稳定，因此，我们首次给予“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**电力行业信息化投入低于预期，系统性风险

报告日期：2011 年 6 月 3 日

分析师

新雪翔

☎(86-10) 88366060-8739

✉ jxx@cgws.com

执业证书编号：S1070511010001

联系人

邵仅伯

☎(86-10) 88366060-8780

✉ sjb@cgws.com

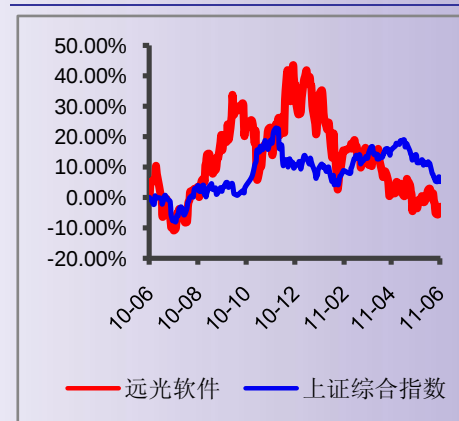
从业证书编号：S1070111030014

投资评级：推荐（首次）

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	66017	90689	122898
(+/- %)	37.9%	37.4%	35.5%
净利润(百万元)	19832	27227	37079
(+/- %)	3.7%	37.3%	36.2%
摊薄 EPS(元)	0.59	0.81	1.10
市盈率(倍)	30.6	22.3	16.4

公司股价表现图



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

利润表 (万元)	2010	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	47879	66017	90689	122898	成长性				
营业成本	12498	17828	23898	31480	营业收入增长	54.5%	37.9%	37.4%	35.5%
销售费用	4937	7262	9976	13519	营业成本增长	110.3%	42.6%	34.0%	31.7%
管理费用	15348	20465	28114	38098	营业利润增长	65.3%	2.9%	39.3%	37.6%
财务费用	-352	-628	-846	-1128	利润总额增长	65.8%	3.3%	37.5%	36.3%
投资净收益	5662	1000	1000	1000	净利润增长	65.5%	3.7%	37.3%	36.2%
营业利润	20111	20695	28821	39647	盈利能力				
营业外收支	889	1000	1000	1000	毛利率	73.9%	73.0%	73.6%	74.4%
利润总额	21000	21695	29821	40647	销售净利率	40.0%	30.0%	30.0%	30.2%
所得税	1869	1863	2594	3568	ROE	26.2%	21.3%	22.7%	23.6%
少数股东损益	1	0	0	0	ROIC	169.0%	173.6%	168.2%	172.7%
净利润	19130	19832	27227	37079	营运效率				
资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	销售费用/营收	10.3%	11.0%	11.0%	11.0%
流动资产	70448	93093	124399	166640	管理费用/营收	32.1%	31.0%	31.0%	31.0%
货币资金	56480	77499	103003	137685	财务费用/营收	-0.7%	-1.0%	-0.9%	-0.9%
应收帐款	8520	13280	18244	24723	投资收益/营利	28.2%	4.8%	3.5%	2.5%
应收票据	100	442	607	822	所得税/利润总额	8.9%	8.6%	8.7%	8.8%
存货	722	515	691	910	应收帐款周转率	4.39	4.19	4.22	4.73
非流动资产	21146	24097	27898	32840	存货周转率	20.20	29.57	29.87	32.96
固定资产	7822	10882	14791	19843	流动资产周转率	0.59	0.61	0.62	0.67
资产总计	91594	117190	152297	199480	总资产周转率	0.46	0.49	0.52	0.56
流动负债	16168	21931	29811	39915	偿债能力				
短期借款	0	0	0	0	资产负债率	20.2%	20.7%	21.1%	21.2%
应付款项	2532	2184	2928	3857	流动比率	4.36	4.24	4.17	4.17
非流动负债	2323	2323	2323	2323	速动比率	4.31	4.22	4.15	4.15
长期借款	0	0	0	0	每股指标 (元)				
负债合计	18491	24255	32134	42239	EPS	0.740	0.588	0.807	1.099
股东权益	73103	92935	120162	157241	每股净资产	2.83	2.75	3.56	4.66
股本	25855	33738	33738	33738	每股经营现金流	0.95	0.65	0.95	1.30
留存收益	47193	67025	94252	131331	每股经营现金/EPS	1.3	1.1	1.2	1.2
少数股东权益	55	55	55	55	估值	2010	2011E	2012E	2013E
负债和权益总计	91594	117190	152297	199480	PE	24.3	30.6	22.3	16.4
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E	PEG	0.98	0.83	0.62	-
经营活动现金流	24619	21911	32106	43751	PB	6.4	6.5	5.0	3.9
营运资本减少	5497	242	2078	2545	EV/EBITDA	30.66	28.67	20.27	14.52
投资活动现金流	-7077	-892	-6602	-9069	EV/SALES	9.75	9.22	6.71	4.95
其中资本支出	-4006	-4788	-6602	-9069	EV/IC	59.80	48.64	35.91	26.59
融资活动现金流	-1116	0	0	0	ROIC/WACC	18.21	18.70	18.12	18.60
净现金总变化	16426	21019	25504	34682	REP	3.28	2.60	1.98	1.43

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：长城证券金融研究所

研究员介绍:

靳雪翔: 清华大学工学博士, 2010年9月加入长城证券研究所, 从事有色、TMT行业研究, 三年证券从业经验。

邵仅伯: 清华大学工学硕士, 2010 年加入长城证券, 任计算机行业分析师, 3年计算机行业工作经验。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S0890209060008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>