

继续维持快速增长，未来发展稳定有保证

公司研究简报

◆主营业务利润继续大幅增长

公司发布 3 季报，1-9 月实现收入 4.04 亿元，同比增长 52.6%；去除其他经营收益后的营业利润 9725 万元，增速达到 87%，继续保持强劲增长；归属上市公司股东净利润增速如期转正，为 3.8%，显著低于收入增速的原因主要在于投资收益大幅下降，与主业无关。公司 3 季度单季收入增长 54%，延续了上半年快速增长的势头，而净利润大幅增长 675%，则主要是由于基数过低。

◆服务业务表现抢眼，营销力度加大积累未来增长动力

年初以来，公司收入与主营业务利润一直保持了快速增长势头，主要是得益于下游电力行业信息化需求持续、稳定，电网侧收入稳定增长，发电侧等领域收入迅猛增加。从收入结构上来看，服务业务表现抢眼，同比增加 115%至 8000 万元左右，而定制软件和软件销售也有较快增长。我们认为构建“全面服务型软件企业”是公司的战略目标，未来服务收入占比有望持续提高。

报告期内，公司销售费用增加明显，同比增长 89%，这主要是公司在面临新的市场机遇时加大了营销力度与销售投入，我们认为这将为未来收入的快速增长打下良好基础。另外，在销售费用显著增加的情况下，公司三费率依然保持着快速下降的势头，证明了公司较高的管理水平和较强的成本控制能力。

◆央企新一轮信息化热潮将至，公司未来增长稳定有保证

我们认为公司未来增长稳定有保证。电网侧方面，伴随着国网“五大”体系建设的启动，公司将提供与“五大”专业领域相关的软硬件一体化方案，发挥比人财物集约化阶段更加显著的作用，而南网十二五期间集团级别的信息化建设工作也将全面铺开。发电侧方面，目前五大发电集团信息化进程都在加速，其进度超出我们此前预期，公司有望在发电企业的财务管控、资产管理、燃料管控等领域占据主要份额。而主辅分离尘埃落定之后，辅业集团的信息化建设也将逐步开始。另外，国资委在 7 月 26 日下发文件，要求各央企做好财务信息化的建设，我们认为这将给远光拓展电力以外行业央企提供一定帮助。公司预计今年全年净利润增长 5%-35%之间，我们认为达到 25%左右并不困难，对应 4 季度单季的净利润增长仅为 30%左右。

◆股价仍被低估，维持 27.8 元目标价

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.71 元、1.02 元和 1.47 元，较此前预测均下调 0.03 元左右，不过，这只是因为我们调降了对公司投资收益的预期，而对主营利润的预测没有任何变化。我们认为目前公司股价仍被低估，维持“买入评级”，6 个月目标价 27.8 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	310	479	706	977	1,300
营业收入增长率	44.89%	54.46%	47.52%	38.35%	33.00%
净利润(百万元)	116	191	239	342	497
净利润增长率	56.17%	65.53%	24.70%	43.56%	45.17%
EPS(元)	0.34	0.57	0.71	1.02	1.47
ROE(归属母公司)	22.47%	26.19%	25.50%	27.84%	30.28%
P/E	59	36	29	20	14

买入(维持)

当前价/目标价：20.25/27.75 元

目标期限：6 个月

分析师

周励谦 (执业证书编号：S0930510120024)

联系人

浦俊懿

021-22169117

pujunyi@ebsecn.com

符健

021-22169112

fujian@ebsecn.com

市场数据

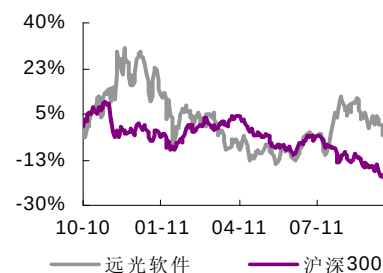
总股本(亿股)：3.37

总市值(亿元)：68.32

一年最低/最高(元)：16.30/34.18

近 3 月换手率：36.10%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.15	21.41	20.62
绝对	1.25	6.58	2.93

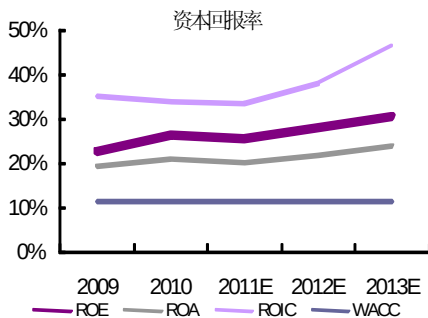
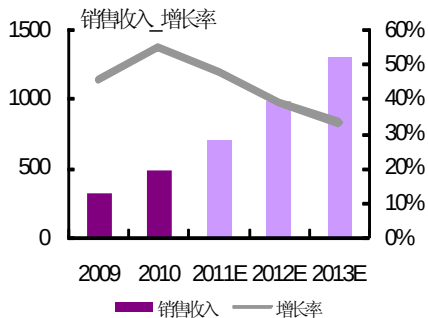
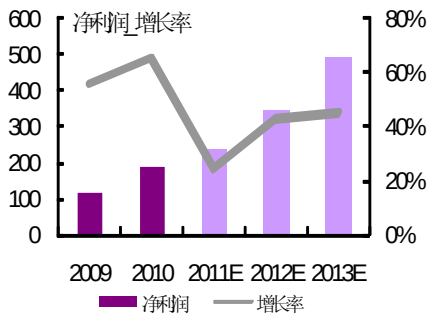
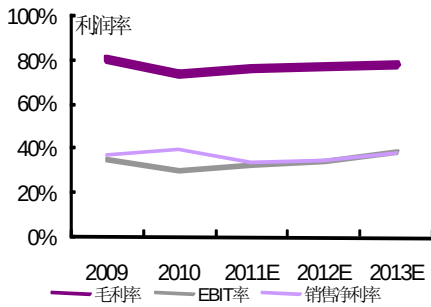
相关研报

经营亮点颇多，惊喜仍可期待

.....2011-07-29

关于远光未来成长的再思考

.....2011-06-07



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	310	479	706	977	1,300
营业成本	59	125	165	220	288
折旧和摊销	8	8	10	12	13
营业税费	5	7	12	17	22
销售费用	46	49	85	107	136
管理费用	89	153	209	286	344
财务费用	-1	-4	-5	-7	-12
公允价值变动损益	0	-1	0	0	0
投资收益	13	57	15	15	15
营业利润	122	201	251	361	531
利润总额	127	210	263	378	552
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	115.57	191.30	238.55	342.45	497.13

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	609	916	1,197	1,574	2,080
流动资产	481	704	887	1,247	1,736
货币资金	401	565	746	1,026	1,451
交易型金融资产	0	39	0	0	0
应收账款	70	85	114	187	240
应收票据	4	1	7	10	13
其他应收款	7	5	14	20	26
存货	0	7	3	0	0
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	79	125	125	125	125
固定资产	44	78	108	114	120
无形资产	3	4	4	4	4
总负债	94	185	261	343	438
无息负债	94	185	261	343	438
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	515	731	936	1,231	1,642
股本	198	259	337	337	337
公积金	76	119	64	98	148
未分配利润	240	353	534	795	1,157
少数股东权益	1	1	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	132	246	258	328	504
净利润	116	191	239	342	497
折旧摊销	8	8	10	12	13
净营运资金增加	64	80	150	172	156
其他	-55	-34	-141	-199	-162
投资活动产生现金流	66	-71	-56	-15	-15
净资本支出	6	40	110	30	30
长期投资变化	79	125	0	0	0
其他资产变化	-19	-236	-166	-45	-45
融资活动现金流	0	-11	-21	-32	-64
股本变化	88	61	79	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	55	91	76	82	95
净现金流	199	164	181	280	425

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	44.89%	54.46%	47.52%	38.35%	33.00%
净利润增长率	56.17%	65.53%	24.70%	43.56%	45.17%
EBITDA 增长率	60.99%	31.58%	60.08%	45.76%	47.11%
EBIT 增长率	68.14%	33.27%	62.38%	47.05%	48.46%
估值指标					
PE	59	36	29	20	14
PB	13	9	7	6	4
EV/EBITDA	33	32	27	18	12
EV/EBIT	35	34	28	19	12
EV/NOPLAT	38	38	31	21	14
EV/Sales	12	10	9	7	5
EV/IC	13	13	10	8	6
盈利能力 (%)					
毛利率	80.83%	73.90%	76.60%	77.52%	77.83%
EBITDA 率	37.78%	32.18%	34.12%	35.95%	39.76%
EBIT 率	35.25%	30.41%	32.67%	34.72%	38.76%
税前净利润率	40.85%	43.86%	37.24%	38.72%	42.50%
税后净利润率 (归属母公	37.28%	39.96%	33.77%	35.05%	38.25%
ROA	18.98%	20.89%	19.93%	21.76%	23.90%
ROE (归属母公司) (摊	22.47%	26.19%	25.50%	27.84%	30.28%
经营性 ROIC	34.73%	33.60%	33.20%	37.78%	46.45%
偿债能力					
流动比率	5.55	4.36	3.78	4.03	4.40
速动比率	5.55	4.31	3.76	4.03	4.40
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.34	0.57	0.71	1.02	1.47
每股红利	0.10	0.10	0.14	0.25	0.44
每股经营现金流	0.39	0.73	0.77	0.97	1.49
每股自由现金流(FCFF)	0.11	0.06	-0.11	0.37	0.85
每股净资产	1.52	2.17	2.77	3.65	4.87
每股销售收入	0.92	1.42	2.09	2.90	3.85

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

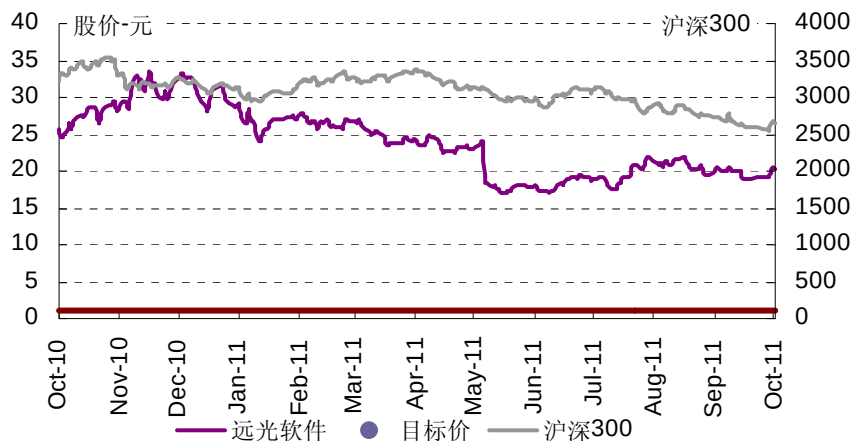
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖TMT 第二名。

投资建议历史表现图

远光软件 (002063)



日期	股价	目标价	评级
2010-09-10	27.77	36.00	买入
2010-10-14	28.45	37.00	买入
2011-01-25	24.00	37.00	买入
2011-03-07	25.85	37.00	买入
2011-04-29	22.30	37.00	买入
2011-06-08	17.97	27.80	买入
2011-07-29	18.34	27.80	买入
2011-10-09	18.98	27.80	买入

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com