

主营业务持续高速增长

——远光软件 2011 年三季度报点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2011 年 10 月 17 日

一、事件概述

今日远光软件公布 2011 年三季度报,公司前三季度实现主营业务收入 4.04 亿元,比上年同期增长 52.6%;实现净利润 1.01 亿元,同比增长 3.76%。

二、分析与判断

► 电力行业信息化需求旺盛,主业高速增长持续可期

主营业务营收基本符合我们预期。前三季度,公司营业收入同比增长 52.6%,净利润增速只有 3.76%主要是因为来自华凯的投资收益大幅下降 83%,如果抛开华凯,主营业务净利润增速在 80%以上。正如前期深度报告所述,电力信息化投资高潮刚刚开始,公司主业未来几年有望延续高速增长态势。

► 产品结构逐步优化,盈利能力稳步提升

前三季度,公司综合毛利率同比上升 2.2%,主营业务净利率提高更明显。我们判断,盈利能力的提升一是源于产品结构的优化,集成类业务占比下降;二是源于学习曲线效应的体现,公司行业经验不断丰富。

► 服务收入占比将不断提升

前三季度,公司营业税金及附加同比增长 137%,软件服务收入同比大幅增长 115%是一个重要原因。从今年开始,大量项目免费质保逐步到期,前三季度服务收入比重也由去年同期的 14.3%增加至 20%,未来伴随系统存量的增加以及服务内容的拓展,维护服务对公司收入贡献将明显加大。

► 期间费用率同比下降,趋势有望延续

前三季度,管理费用率大幅下降 6.5%,精细化管理显成效;销售费用率小幅上升 2.9%,销售费用上升主要由于公司业务前移、做实机构,营销力度加大。公司期间费用率同比下降 3.6%。考虑规模效应,未来有望进一步下降。

► 财务、业务双核驱动,公司前景远大光明

1) 集团应用深化,公司向“大财务”领域拓展业务,预计国网 SG-ERP 投资规模与 SG186 相当,南网集团化管控软件投资规模将在国网的 1/5 左右;发电侧市场爆发在即,五大发电集团财务管控市场潜在空间至少为 10 亿。

2) 业务软件高速增长,有望再造一个远光。业务软件电网和发电侧均有应用,规模超财务软件,我们估计市场容量在 20 亿以上。

三、盈利预测与投资建议

维持“强烈推荐”评级。我们看好公司在电力行业信息化投资盛宴中不断发展壮大,暂维持前期盈利预测,预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.72、0.98 和 1.34 元,上调 6 个月目标价至 29.4 元,对应 2012 年 PE 为 30x。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	479	695	980	1,377
增长率(%)	54.46%	45.16%	41.02%	40.46%
归属母公司股东净利润(百万元)	191	243	330	452
增长率(%)	65.53%	27.27%	35.56%	37.05%
每股收益(元)	0.57	0.72	0.98	1.34
PE	35.71	28.06	20.70	15.10
PB	9.35	6.61	5.01	3.76

资料来源:民生证券研究所

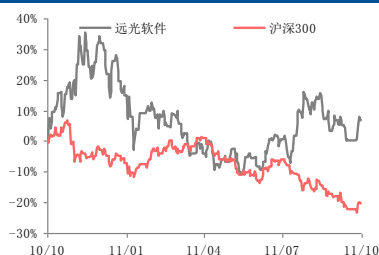
强烈推荐

维持

交易数据(2011-10-16)

收盘价	20.25
近 12 个月最高/最低	26.22/16.3
总股本(百万股)	337.38
流通股本(百万股)	286.36
流通股比例%	84.88
总市值(亿元)	68.32
流通市值(亿元)	57.99

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师:尹沿技

执业证书编号: S0100511050001

电话: (8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

联系人:沈海兵

电话: (8621)68885169

Email: shenhaibing@mszq.com

相关研究

1. 《远光软件深度报告:发电侧爆发在即,业务软件再造一个远光》2011.05.25
2. 《ERP 行业深度报告:经济结构调整,ERP 市场迎来中国时代》2011.07.20
3. 《远光软件 2011 年半年报点评:电力信息化渐入佳境,主业高增长持续可期》2011.07.29

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	479	695	980	1,377
减：营业成本	125	172	240	333
营业税金及附加	7	10	15	21
销售费用	49	73	108	158
管理费用	153	215	304	427
财务费用	(4)	0	(3)	(6)
资产减值损失	2	2	2	2
加：投资收益	57	34	34	34
二、营业利润	201	257	348	475
加：营业外收支净额	9	14	19	27
三、利润总额	210	271	367	503
减：所得税费用	19	27	37	50
四、净利润	191	243	330	452
归属于母公司的利润	191	243	330	452
五、基本每股收益 (元)	0.57	0.72	0.98	1.34
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	19.51	20.22	14.01	9.28
成长能力:				
营业收入同比	54.46%	45.16%	41.1%	40.46%
营业利润同比	65.3%	27.6%	35.7%	36.6%
净利润同比	65.53%	27.27%	35.6%	37.05%
营运能力:				
应收账款周转率	6.19	6.36	6.10	6.09
存货周转率	132.56	83.37	86.68	87.61
总资产周转率	0.63	0.61	0.62	0.65
盈利能力与收益质量:				
毛利率	73.9%	75.2%	75.5%	75.8%
净利率	40.0%	35.0%	33.7%	32.9%
总资产净利率 ROA	20.9%	18.0%	18.3%	18.7%
净资产收益率 ROE	26.2%	23.6%	24.2%	24.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.36	3.95	4.07	4.15
资产负债率	20.2%	23.8%	24.3%	24.7%
利息保障倍数	-56.2	3098.7	-131.6	-80.0
每股指标:				
每股收益	0.57	0.72	0.98	1.34
每股经营现金流量	0.73	0.67	1.02	1.43
每股净资产	2.17	3.06	4.04	5.38

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	565	934	1,308	1,823
应收票据	1	10	13	19
应收账款	85	133	188	264
预付账款	2	5	9	14
其他应收款	5	7	9	13
存货	7	9	13	18
其他流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
流动资产合计	704	1,138	1,581	2,191
长期股权投资	125	130	130	130
固定资产	78	74	75	77
在建工程	0	1	1	1
无形资产	4	4	4	4
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	211	218	220	222
资产总计	916	1,356	1,801	2,413
短期借款	0	97	96	94
应付票据	0	0	0	0
应付账款	25	24	33	46
预收账款	95	158	246	370
其他应付款	5	9	13	18
应交税费	16	15	15	15
其他流动负债	(0)	(0)	(0)	(0)
流动负债合计	162	288	388	528
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	28	42	62
非流动负债合计	17	28	42	62
负债合计	185	323	437	597
股本	259	337	337	337
资本公积	56	56	56	56
盈余公积	63	63	63	63
未分配利润	353	577	907	1,359
少数股东权益	1	1	1	1
所有者权益合计	731	1,034	1,364	1,816
负债和股东权益合计	916	1,356	1,801	2,413

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	246	225	344	482
投资活动现金流量	(71)	26	32	32
筹资活动现金流量	(11)	156	1	4

分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。