

2014年12月18日

远光软件 (002063)

——电改打开长期成长空间

报告原因：调整投资评级

买入

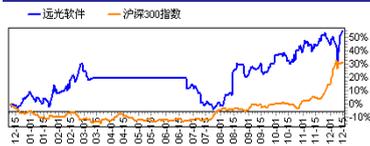
上调

市场数据:	2014年12月17日
收盘价(元)	23.3
一年内最高/最低(元)	24.53/16.5
上证指数/深证成指	2953/10504
市净率	6.2
息率(分红/股价)	0.21
流通A股市值(百万元)	9277

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	3.84
资产负债率%	6.26
总股本/流通A股(百万)	462/391
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《远光软件(002063)点评报告：燃料智能化业务捷报频传》 2014/11/27
 《远光软件(002063)点评报告：全年可实现增长，期待更多利好》 2014/10/22

证券分析师

龚浩 A0230512050001
 gonghao@swsresearch.com

联系人

刘畅
 (8621)23297818x7391
 liuchang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
 电话：(8621) 23297818
 上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	929	19	341	18	0.74	79.0	20.7	31	25
14Q1-Q3	589	0	142	-12	0.31	73.0	8.0		
2014E	1,023	10	384	10	0.83	77.2	18.9	28	23
2015E	1,288	26	482	26	1.04	77.8	19.2	22	18
2016E	1,510	17	591	23	1.28	78.3	19.0	18	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

- **过去两年远光软件的股价涨幅落后。**2012年12月31日至2014年11月30日远光软件复权后的股价上涨60%，在A股84家软件公司中排倒数第一。过去两年公司的净利润年均增长16%，当年市盈率在25倍上下波动，投资者对远光软件的定价比其他软件公司的定价更理性。
- **上调投资评级至“买入”。**如果达到最新一期股权激励的解禁要求，那么未来一年远光软件的平均股价至少要上涨28%，即便如此这一股价对应的2015年市盈率也大大低于申万计算机应用行业的平均水平。电改打开成长空间，有助于消除投资者的疑虑。因此，我们上调投资评级。
- **追随技术和商业模式创新的趋势。**燃料智能化整体解决方案在国内处于绝对领先地位，在全球亦属首创，2015年将进入收获期。基于移动应用的企业互联网社区产品—SmartWork明年有望被电力行业客户采用，成为国内企业社区的主流应用。财务共享服务中心是继集团财务管控和风险管控之后又一集团级应用，还可以实现云模式和基础财务工作外包，是一项能够打破成长瓶颈的杀手级应用。风险管控软件是一项全局性的企业管理信息化应用，可以藉此打开电力行业以外的市场。
- **期待更大的并购动作。**2013年以来远光软件收购了智和卓源、神航星云、南京广安。这些并购规模都不大。并购是将业务扩展到电力行业以外的最直接方式。我们期待2015年远光软件在外延扩张上有重大突破。
- **电改带来新的机会。维持盈利预测。**如果允许社会资本设立电力分销机构，公司凭借对电力业务的了解可以申请电力分销资格；售电业务独立，需要成本核算和客户关系管理等IT能力，远光软件可以提供这种能力；发电企业可以直售电之后，对成本核算和客户关系管理等软件的需求将大大增加。售电交易平台也是重大机会之一。预计2014-2016年收入分别为10.2、12.9和15.1亿元，净利润分别为3.8、4.8和5.9亿元，每股收益分别为0.83、1.04和1.28元。

上调评级至“买入”

2012年12月31日至2014年11月30日远光软件复权后的股价上涨60%，在A股84家软件公司¹中排倒数第一。根据同花顺的统计，远光软件2014年的预测净利润中值比2012年增长34%，在84家软件公司中增速排在倒数第21位；2014年11月30日远光软件的2014年预计市盈率为26.5倍，比2012年底的2012年市盈率高17.6%，市盈率升幅排在倒数18位。公司过去两年净利润年均增长16%，当年市盈率在25倍上下波动，投资者对远光软件的定价比对其他软件公司的定价更理性。

我曾在多篇报告中预计远光软件会进入新一轮快速增长阶段²，然而2014年前三季度公司的收入和净利润分别下降0.3%和11.9%。尽管今年受到国网审计的影响，全年收入和利润增长不达年初预期，但是公司在燃料智能化、基于移动互联网的企业社区、财务共享服务中心等软件产品和服务上的布局有望在2015年显现成果。未来出现新一轮快速增长的判断仍然成立。

电改将允许社会资本设立售电公司或者将供电局的售电业务独立，未来售电企业对IT能力的投资是远光软件的重大机会。建设或者参与建设售电交易平台也是电改给远光软件带来的重大机会。

公司最新一期股权激励的限制性股票解禁条件是与2013年相比，2015年的市值增长率不低于中小板综合指数增长率的115%³。与2013年均价相比，当前股价上涨41%，中小板综合指数上涨47%。按照股权激励方案的解禁要求，未来一年远光软件的股价还需要上涨28%，即达到29.90元。

维持盈利预测。预计2014-2016年收入分别为10.2、12.9和15.1亿元，净利润分别为3.8、4.8和5.9亿元，每股收益分别为0.83、1.04和1.28元。燃料智能化、基于移动互联网的企业社区、财务共享服务中心、国网财务数据大集中、南网财务管理系统、以及未来可能出现的大型并购都有助于实现2015年和2016年的盈利预测。

电改打开公司的长期成长空间，可打消投资者对成长性的疑虑，有助于提高估值。根据万得资讯的统计，当前申万计算机应用行业的2015年市盈率为42倍。即便达到股权激励方案要求的市值涨幅，远光软件的2015年市盈率仍旧大幅低于行业平均水平。鉴于股权激励方案造成的不确定性，我们在8月22日下调投资评级。当前公司已经完成股票回购和激励股票的授予，此不确定性消失；电改造就新的投资机会。鉴于远光软件极低的估值以及对长期成长空间的重新认识，我们上调投资评级至“买入”。

¹ 申万计算机应用行业2012年12月31日之后上市的公司共计84家

² 如在2014年4月16日发布的远光软件2013年年报点评《2013年略显平淡，2014年崭露峥嵘》中，我预计2014年收入增长29%，净利润增长32%，动力来自国网财务数据集中部署、南网集团财务一体化建设、燃料智能化大规模推广、风险管控产品进一步打开电力行业以外市场、以及潜在的并购

³ 此处公司市值与中小板综合指数指2013年度和2015年度的算术平均值。

追随技术和商业模式创新的趋势

燃料智能化业务契合工业 4.0 的精神。远光软件的燃料智能化整体解决方案由智能化前置生产设备（PE）、运行监控系统（ICS）和业务管理系统（CICS）三部分构成。远光软件首创了发电企业燃料管理的“三线一流”模型（即运输线、样品线、燃料线和业务流），采用调度监控中心+运维操作站的管理模式，引入物联网、传感、光电和机电一体化技术，集燃料管理、设备运行和数字化生产设备控制于一体，实现计量、采样、制样、存样、取样、弃样、化验等过程的全程无人干预。

远光软件的燃料智能化整体解决方案在国内处于绝对领先地位，智能化的燃料管理模式在全球亦属首创。它把智能化设备与燃料 MIS 软件结合起来，不仅使电厂的管理更加规范，而且显著节约燃料成本，信息技术的作用清晰可见。燃料智能化解决方案是远光软件将业务从电力行业的后台管理领域延伸到前端业务领域的案例之一。

今年以来远光共创和智和卓源分别获得国电民权、阳宗海、范坪、宝二电厂、中电投中卫热电、河北建投宣化热电的燃料智能化项目。今年 9 月以来 10 家以上国电集团下属发电企业启动燃料智能化项目招标，我们预计远光软件能够拿下大部分项目（包括已经获得的民权、阳宗海、范坪和宝二电厂项目）。业界估计明年国电集团将启动 30 家以上电厂的燃料智能化项目，我们预计远光软件有望获得三分之二的的项目。明年大唐发电、华电、中电投和华能都将启动或者大规模推动燃料智能化项目，预计 2015 年远光软件的燃料智能化业务将进入收获期。

紧跟移动化和社交化的技术潮流。远光软件已经推出基于移动应用的企业互联网社区产品—SmartWork。SmartWork 以移动设备为载体，具备企业内部日常沟通、业务协同、任务跟踪、内部讨论、经验分享、云通信录、知识管理和在线考试等功能。目前远光软件在内部使用该产品，我们预计明年电力行业客户可能采用该产品。国家电网有约 150 万名员工，南方电网有约 30 万名员工，国电集团有约 13 万名员工，任何一家客户采用 SmartWork 都可以使这款产品成为国内主流的企业社区应用。企业社区产品可以提高原有 ERP 产品的用户粘性，提高客户体验，甚至改变软件业务的商业模式。

云模式的财务共享服务中心是集团级管理软件的重大机遇。2010 年远光软件与国家电网签署《财务管控模块开发及实施服务合同》，合同总金额达 3.5 亿元。集团财务管控产品证明远光软件可以提供面向大型企业的集团级管理软件。2014 年远光软件中标南方电网财务管理系统 V1.0 的详细设计、开发与实施项目，合同金额为 1.25 亿元。远光软件承接集团级管理软件的能力得到进一步确认。

远光软件从 2010 年开始研发财务共享服务中心管理软件。财务共享服务中心起源于上世纪 80 年代，由福特公司首创。它的基本运营模式是在一地建立集团公司的“财务共享服务中心”，通过该中心向各个子公司提供统一会计核算、差旅管理等服务，按一定方式计费并收取服务费用，各子公司不再设立和共享服务中心具有相同功能的部门。共享服务中心不局限于财务，人力资源管理、IT 管理、行政管理等业务

领域都可以设立共享服务中心。未来远光软件还有可能推出更多种类的共享服务中心产品。在今年9月召开的国资委信息化登高行动会议上，远光软件介绍了自己的财务共享服务中心解决方案。

中兴通讯从2005年开始引入财务共享服务模式，2008年在西安成立全球财务共享服务中心。中兴通讯的财务共享服务中心将集团内的财务基础工作集中起来，通过标准化的制度和流程改变各个业务单位“各自为政”的财务运营模式，降低会计单据的处理成本，提高业务处理时效。中兴通讯基于自建财务共享服务中心的经验提供外部咨询服务，开展相关项目的方案设计和项目实施管理。远光软件希望与中兴通讯在此业务上进行合作，共同开拓大型集团企业财务共享服务中心的市场。

财务共享服务中心是企业集中式管理在财务管理上的最新应用，未来它将走向云端，即业务人员可以在任何时候，任何地方，通过任何设备接入。大型企业还可借助财务共享服务中心将基础财务工作外包。远光软件专注于为大型企业提供集团级管理软件，财务共享服务中心是其突破成长瓶颈的重大机遇。

以自有产品和并购走出电力行业。今年国资委发布《关于2014年中央企业开展全面风险管理工作有关事项的通知》，要求各中央企业完善风险管理机制。远光软件配合财政部会计司编制《电力行业内部控制操作指南》，这是继石油石化行业后业内第二个行业内控指南。公司不仅为华能集团和国家电网提供集团风险管理系统，而且先后参与了中盐集团、中冶集团、中农发等央企的风险内控体系建设。风险管控和财务管控都是全局性的企业管理信息化应用，远光软件通过风险管控软件进入电力行业以外大型企业集团，未来有望在其他应用上与客户进行合作。

2013年以来远光软件收购了智和卓源、神航星云、南京广安。智和卓源的燃料自动化采制样设备和解决方案在国内处于领先地位；神航星云开发电能服务管理平台，帮助国家以数字化方式管理节能减排，帮助企业降低用电成本；南京广安提供企业级项目管理软件解决方案，其客户大多分布于电力、石化、基建和军工等行业。2014年11月远光软件与神舟软件签署战略合作协议，双方将在产品研发和技术服务等方面开展合作。

迄今为止远光软件所做的并购规模都不大。并购是将业务扩展到电力行业以外的最直接方式。我们期待2015年远光软件在外延扩张上有重大突破。

电改造就新机会

本轮电力体制改革正在酝酿之中。电改的核心是“四放开一独立”，即输配以外的经营性电价放开，增量配电业务放开，售电业务放开，公益性和调节性以外的发供电计划放开和交易平台相对独立。

专业人士估计售电市场的改革试点可能有三种模式⁴：一是报装受理、工程施工、事故报修等业务从供电公司独立出来，成立独立机构；二是将售电业务中的抄核收业务及报修业务分离；三是允许社会资本设立电力分销机构。

远光软件的机会在于：如果允许社会资本设立电力分销机构，公司凭借对电力业务的了解可以申请电力分销资格；售电业务独立，需要成本核算和客户关系管理等IT能力，远光软件可以提供这种能力；发电企业可以直售电之后，对成本核算和客户关系管理等软件的需求将大大增加。售电交易平台也是重大机会之一。

尽管远光软件收购中合实创出现波折，但是从后者的软件产品—基于GIS的电力营销可视化支持系统、基于ECIM模型的电力一体化数据平台解决方案—可见远光软件准备成为售电领域的解决方案提供商。如果未来远光软件获得售电业务资格，那么它作为独立软件开发商的定位会发生重大变化。

表 1：远光软件损益表预测（单位：百万元，元）

	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入	780	929	1,023	1,288	1,510
营业成本	(179)	(196)	(233)	(286)	(327)
营业税金及附加	(23)	(8)	(10)	(10)	(12)
销售费用	(94)	(112)	(123)	(142)	(166)
管理费用	(239)	(301)	(358)	(412)	(453)
财务费用	8	17	29	22	25
资产减值损失	(1)	(14)	(5)	(8)	(7)
公允价值变动净收益	4	(3)	0	0	0
投资净收益	41	42	53	40	45
营业利润	297	355	376	492	615
营业外收入	20	19	30	30	30
营业外支出	(0)	(1)	0	0	0
利润总额	316	373	406	522	645
所得税	(28)	(33)	(34)	(44)	(55)
净利润	288	340	372	477	590
少数股东损益	0	(1)	(12)	(5)	(1)
归属于母公司所有者的净利润	288	341	384	482	591
EPS	0.65	0.74	0.83	1.04	1.28

资料来源：万得资讯，申万研究

⁴ 新电改方案倒计时 售电侧改革临近，经济观察报，2014-12-8

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、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人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。