

# 凌志软件 (688588.SH) 买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 受益于日元汇率企稳，AI 助力提质增效

### 业绩简评

2023年4月6日，公司发布2022年年报，全年实现营业收入6.5亿元，同比增长0.3%，主要受日元汇率下降及中日差旅不便影响。若按上年同期日元汇率计算，22年全年公司营业收入将增加7,039.9万元，同比增长11.1%；22年实现归母净利润1.4亿元，同比略下滑3.2%，主要也是由于对日业务以日元结算，结算金额受汇率影响。

### 经营分析

对日业务空间广阔，受益于日元汇率企稳。2022年公司对日业务营收为5.4亿元，同比下降1.9%，主要受到日元汇率下降影响；若按照上年同期汇率计算，对日业务营收同比增长10.9%。公司对日业务受日本老龄化加剧、本土软件开发人员紧缺、IT系统更新潮到来等因素驱动，行业有较大增长空间。随22年底日元触底企稳，预计23年公司对日业务增速将恢复至20%以上。

国内业务保持增势，高景气有望延续。22年公司国内业务收入1.2亿元，同比增长12.1%，增速较上年提升10.0pct。国内业务主要聚焦投行和CRM系统，目前已覆盖70余家券商和10余家基金、期货及资管公司。22年受到国内疫情影响，部分项目实施交付推迟，收入预计递延至2023年确认，叠加23年资本市场改革推进、信创落地加速，有望持续高景气。

AI推动产品矩阵扩张，有望实现降本增效。公司对日业务营收较高，具有国际视野，因而率先基于生成式AI模型进行产品研发，或在投行智能底稿等领域率先实现产品落地。同时，结合已有的自动化开发平台、低代码开发平台等工具，公司有望借助AI生成能力填补设计工程自动化的空白，提升人效，从而承接更多对日业务需求。

### 盈利预测

根据公司发布的年报数据，我们预计公司2023~2025年营业收入为8.0/9.8/11.9亿元；预计2023~2025年归母净利润为2.3/2.9/3.4亿元。公司股票现价对应PE估值为29.4/23.9/20.2倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

日元汇率波动风险；董监高减持风险；解禁风险；疫情反复使得业务开展不及预期的风险；国际政治风险或贸易摩擦风险。

### 计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

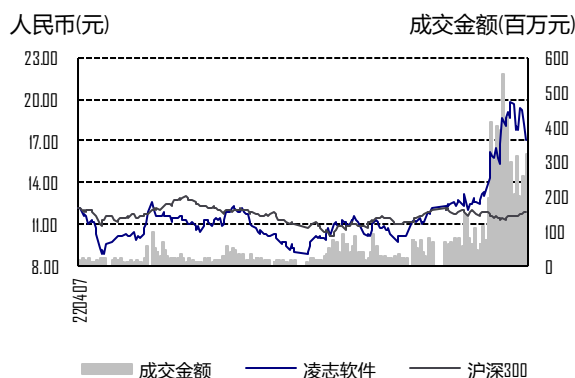
分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.06 元

### 相关报告：

1. 《凌志软件公司深度研究：高净利对日开发公司，受益于日元汇率企稳》，2023.3.9



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	653	655	800	979	1,191
营业收入增长率	3.58%	0.28%	22.16%	22.47%	21.66%
归母净利润(百万元)	146	141	232	285	339
归母净利润增长率	-27.28%	-3.29%	64.43%	22.82%	18.79%
摊薄每股收益(元)	0.365	0.353	0.580	0.713	0.847
每股经营性现金流净额	0.32	0.35	0.51	0.66	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.47%	10.52%	14.75%	15.85%	16.46%
P/E	N/A	N/A	29.39	23.93	20.15
P/B	N/A	N/A	4.34	3.79	3.32

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>630</b>	<b>653</b>	<b>655</b>	<b>800</b>	<b>979</b>	<b>1,191</b>	货币资金	456	514	544	691	838	1,019
增长率	3.6%	0.3%	0.3%	22.2%	22.5%	21.7%	应收款项	87	99	120	137	154	188
<b>主营业务成本</b>	<b>-329</b>	<b>-352</b>	<b>-385</b>	<b>-427</b>	<b>-523</b>	<b>-636</b>	存货	6	4	4	9	11	14
%销售收入	52.2%	54.0%	58.8%	53.4%	53.4%	53.4%	其他流动资产	405	365	283	364	445	516
<b>毛利</b>	<b>301</b>	<b>300</b>	<b>269</b>	<b>373</b>	<b>457</b>	<b>555</b>	流动资产	954	982	952	1,201	1,449	1,736
%销售收入	47.8%	46.0%	41.2%	46.6%	46.6%	46.6%	%总资产	73.2%	71.2%	65.5%	70.7%	74.4%	77.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	长期投资	142	177	283	278	273	268
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	200	201	202	201	207	210
<b>销售费用</b>	<b>-26</b>	<b>-25</b>	<b>-28</b>	<b>-33</b>	<b>-38</b>	<b>-44</b>	%总资产	15.4%	14.6%	13.9%	11.8%	10.6%	9.4%
%销售收入	4.2%	3.9%	4.3%	4.1%	3.9%	3.7%	无形资产	8	8	7	12	11	10
<b>管理费用</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>	<b>-43</b>	<b>-47</b>	<b>-52</b>	<b>-57</b>	非流动资产	350	396	500	498	499	496
%销售收入	6.4%	6.1%	6.6%	5.9%	5.3%	4.8%	%总资产	26.8%	28.8%	34.5%	29.3%	25.6%	22.2%
<b>研发费用</b>	<b>-59</b>	<b>-64</b>	<b>-64</b>	<b>-75</b>	<b>-88</b>	<b>-104</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,304</b>	<b>1,378</b>	<b>1,452</b>	<b>1,699</b>	<b>1,947</b>	<b>2,232</b>
%销售收入	9.4%	9.7%	9.8%	9.4%	9.0%	8.7%	短期借款	2	6	6	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>173</b>	<b>169</b>	<b>131</b>	<b>214</b>	<b>274</b>	<b>346</b>	应付款项	17	20	17	22	27	33
%销售收入	27.4%	25.8%	20.1%	26.8%	28.0%	29.0%	其他流动负债	75	60	72	89	108	129
<b>财务费用</b>	<b>-7</b>	<b>-57</b>	<b>-18</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>-24</b>	流动负债	94	86	95	111	135	162
%销售收入	1.0%	8.8%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	9	18	14	14	14	13
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>20</b>	负债	102	104	109	125	148	175
<b>投资收益</b>	<b>44</b>	<b>31</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,200</b>	<b>1,273</b>	<b>1,342</b>	<b>1,574</b>	<b>1,799</b>	<b>2,058</b>
%税前利润	19.9%	18.1%	4.6%	7.8%	6.4%	5.4%	其中：股本	400	400	400	400	400	400
<b>营业利润</b>	<b>223</b>	<b>171</b>	<b>156</b>	<b>256</b>	<b>315</b>	<b>374</b>	未分配利润	360	411	459	691	916	1,175
营业利润率	35.3%	26.1%	23.8%	32.0%	32.1%	31.4%	少数股东权益	1	1	1	0	0	-1
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,304</b>	<b>1,378</b>	<b>1,452</b>	<b>1,699</b>	<b>1,947</b>	<b>2,232</b>
<b>税前利润</b>	<b>223</b>	<b>170</b>	<b>156</b>	<b>256</b>	<b>315</b>	<b>374</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	35.3%	26.0%	23.8%	32.0%	32.1%	31.4%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	<b>-22</b>	<b>-24</b>	<b>-15</b>	<b>-24</b>	<b>-30</b>	<b>-36</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	9.8%	13.9%	9.7%	9.5%	9.5%	9.5%	每股收益	0.558	0.365	0.353	0.580	0.713	0.847
<b>净利润</b>	<b>201</b>	<b>146</b>	<b>141</b>	<b>232</b>	<b>285</b>	<b>338</b>	每股净资产	3.334	3.182	3.354	3.935	4.498	5.144
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.420	0.316	0.345	0.511	0.657	0.791
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>201</b>	<b>146</b>	<b>141</b>	<b>232</b>	<b>285</b>	<b>339</b>	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200
净利率	31.9%	22.4%	21.6%	29.0%	29.1%	28.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	16.73%	11.47%	10.52%	14.75%	15.85%	16.46%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	15.40%	10.59%	9.72%	13.66%	14.64%	15.17%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	12.84%	11.22%	8.72%	12.23%	13.71%	15.12%
<b>净利润</b>	<b>201</b>	<b>146</b>	<b>141</b>	<b>232</b>	<b>285</b>	<b>338</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	5.61%	3.58%	0.28%	22.16%	22.47%	21.66%
<b>非现金支出</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	EBIT 增长率	32.18%	-2.28%	-22.10%	63.20%	28.04%	25.98%
非经营收益	-38	-18	-14	-49	-50	-40	净利润增长率	33.97%	-27.28%	-3.29%	64.43%	22.82%	18.79%
<b>营运资金变动</b>	<b>-6</b>	<b>-16</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>3</b>	<b>-10</b>	总资产增长率	90.20%	5.73%	5.34%	17.04%	14.59%	14.64%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>168</b>	<b>127</b>	<b>138</b>	<b>204</b>	<b>263</b>	<b>316</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>	<b>-26</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>	应收账款周转天数	41.4	49.3	58.2	60.0	55.0	55.0
投资	-403	41	-39	-45	-45	-45	存货周转天数	8.9	5.2	3.7	8.0	8.0	8.0
其他	5	27	49	20	20	20	应付账款周转天数	21.1	13.7	12.1	14.0	14.0	14.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-408</b>	<b>57</b>	<b>0</b>	<b>-51</b>	<b>-55</b>	<b>-55</b>	固定资产周转天数	116.1	108.8	112.5	91.5	77.1	64.4
股权募资	403	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	-7	0	0	净负债/股东权益	-64.51%	-68.15%	-60.88%	-66.71%	-71.02%	-74.30%
其他	-94	-85	-87	0	-60	-80	EBIT 利息保障倍数	26.1	2.9	7.4	13.4	14.0	14.5
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>308</b>	<b>-85</b>	<b>-87</b>	<b>-7</b>	<b>-60</b>	<b>-80</b>	资产负债率	7.84%	7.56%	7.53%	7.36%	7.62%	7.85%
<b>现金净流量</b>	<b>63</b>	<b>58</b>	<b>30</b>	<b>147</b>	<b>148</b>	<b>181</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-09	买入	16.17	19.66~23.13

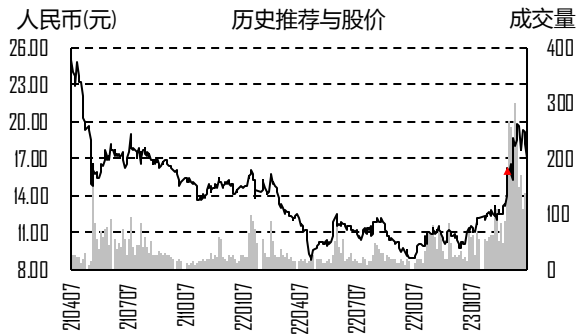
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402