



凌志软件 (688588.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

管理效能持续提升, AI 研发顺利推进

业绩简评

2023年8月29日, 公司发布2023年中报, 上半年营收为3.4亿元, 同比增长3.8%, 若按去年同期汇率测算, 营收同比增长6.1%; 上半年扣非后归母净利润为0.4亿元, 同比增长7.2%。

经营分析

23年上半年公司对日软件开发服务实现营收3.0亿元, 同比增长5.5%; 截至23年6月, 日元汇率较上年期末贬值4.2%, 若加回日元贬值带来的影响, 对日软件开发收入同比增长8.2%。日本企业持续推进数字化进程, 公司在深度合作野村综研的同时, 积极拓展券商在线交易 SaaS 平台改造、银行房贷业务系统、不动产数字化综合服务系统、网上商店系统等项目, 有望持续受益于日本软件开发需求增长。此外, 预计随日元汇率回暖, 公司对日业务营收有望进一步增长。

23年上半年公司成本费用同比增长2.5%, 其中毛利率为42.0%, 较上年同期下降2.7pct, 主要系员工人数增加及人均薪酬增长所致; 销售费用率、管理费用率分别同比变动0.5pct、-0.7pct, 主要系疫情退去加大业务推广力度、管理效能提升使得管理人员数量及薪酬减少所致。公司23年上半年研发投入达0.4亿元, 同比增长20.7%, 研发费用率为12.6%, 较上年同期增长1.8pct, 主要系公司在AI领域积极布局所致; 公司财务费用同比下降39.3%, 主要系日元汇率下行幅度降低, 汇兑损益较上年同期减少39.3%所致。

公司AI产品研发持续推进, 使用ChatGPT构建投行智能解决方案, 已完成GPT-3.5对接, 可进行基本文档和招股书财务分析的初稿生成; 目前正在进行GPT-4中代码解释器的调研, 有望进一步提高文件的解析准确性和生成精确性, 带动国内业务加速增长。

盈利预测、估值与评级

根据公司发布的半年报数据, 我们维持公司2023~2025年营业收入预测为8.0/9.8/11.9亿元; 维持2023~2025年归母净利润预测为2.3/2.9/3.4亿元。公司股票现价对应PE估值为26.7/21.7/18.3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

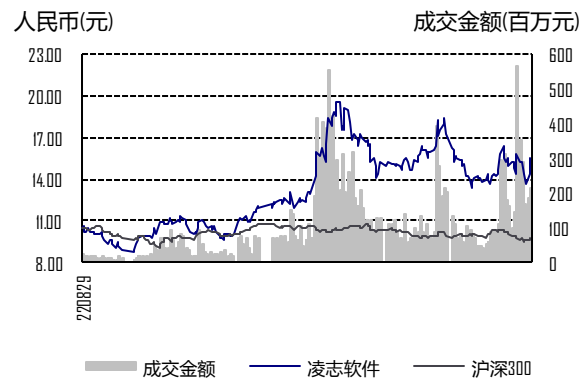
联系人: 赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 15.50 元

相关报告:

- 《凌志软件公司点评: 全年增长回暖预期不改, AI 产品加速落地》, 2023.4.29
- 《凌志软件公司点评: AI 产品持续丰富, 开发效率有望大幅提升》, 2023.4.13
- 《凌志软件公司点评: 受益于日元汇率企稳, AI 助力提质增效》, 2023.4.7



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	40.58	28.76	26.71	21.74	18.30
P/B	4.65	3.03	3.94	3.45	3.01

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	630	653	655	800	979	1,191
增长率		3.6%	0.3%	22.2%	22.5%	21.7%
主营业务成本	-329	-352	-385	-427	-523	-636
%销售收入	52.2%	54.0%	58.8%	53.4%	53.4%	53.4%
毛利	301	300	269	373	457	555
%销售收入	47.8%	46.0%	41.2%	46.6%	46.6%	46.6%
营业税金及附加	-3	-3	-3	-3	-4	-5
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-26	-25	-28	-33	-38	-44
%销售收入	4.2%	3.9%	4.3%	4.1%	3.9%	3.7%
管理费用	-40	-40	-43	-47	-52	-57
%销售收入	6.4%	6.1%	6.6%	5.9%	5.3%	4.8%
研发费用	-59	-64	-64	-75	-88	-104
%销售收入	9.4%	9.7%	9.8%	9.4%	9.0%	8.7%
息税前利润 (EBIT)	173	169	131	214	274	346
%销售收入	27.4%	25.8%	20.1%	26.8%	28.0%	29.0%
财务费用	-7	-57	-18	-16	-20	-24
%销售收入	1.0%	8.8%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%
资产减值损失	-1	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	1	23	23	30	30	20
投资收益	44	31	7	20	20	20
%税前利润	19.9%	18.1%	4.6%	7.8%	6.4%	5.4%
营业利润	223	171	156	256	315	374
营业利润率	35.3%	26.1%	23.8%	32.0%	32.1%	31.4%
营业外收支	0	-1	0	0	0	0
税前利润	223	170	156	256	315	374
利润率	35.3%	26.0%	23.8%	32.0%	32.1%	31.4%
所得税	-22	-24	-15	-24	-30	-36
所得税率	9.8%	13.9%	9.7%	9.5%	9.5%	9.5%
净利润	201	146	141	232	285	338
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	201	146	141	232	285	339
净利率	31.9%	22.4%	21.6%	29.0%	29.1%	28.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	201	146	141	232	285	338
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	15	15	23	25	28
非经营收益	-38	-18	-14	-49	-50	-40
营运资金变动	-6	-16	-4	-1	3	-10
经营活动现金净流	168	127	138	204	263	316
资本开支	-10	-11	-10	-26	-30	-30
投资	-403	41	-39	-45	-45	-45
其他	5	27	49	20	20	20
投资活动现金净流	-408	57	0	-51	-55	-55
股权募资	403	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-7	0	0
其他	-94	-85	-87	0	-60	-80
筹资活动现金净流	308	-85	-87	-7	-60	-80
现金净流量	63	58	30	147	148	181

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	456	514	544	691	838	1,019
应收款项	87	99	120	137	154	188
存货	6	4	4	9	11	14
其他流动资产	405	365	283	364	445	516
流动资产	954	982	952	1,201	1,449	1,736
%总资产	73.2%	71.2%	65.5%	70.7%	74.4%	77.8%
长期投资	142	177	283	278	273	268
固定资产	200	201	202	201	207	210
%总资产	15.4%	14.6%	13.9%	11.8%	10.6%	9.4%
无形资产	8	8	7	12	11	10
非流动资产	350	396	500	498	499	496
%总资产	26.8%	28.8%	34.5%	29.3%	25.6%	22.2%
资产总计	1,304	1,378	1,452	1,699	1,947	2,232
短期借款	2	6	6	0	0	0
应付款项	17	20	17	22	27	33
其他流动负债	75	60	72	89	108	129
流动负债	94	86	95	111	135	162
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	18	14	14	14	13
负债	102	104	109	125	148	175
普通股股东权益	1,200	1,273	1,342	1,574	1,799	2,058
其中：股本	400	400	400	400	400	400
未分配利润	360	411	459	691	916	1,175
少数股东权益	1	1	1	0	0	-1
负债股东权益合计	1,304	1,378	1,452	1,699	1,947	2,232

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.502	0.365	0.353	0.580	0.713	0.847
每股净资产	3.000	3.182	3.354	3.935	4.498	5.144
每股经营现金净流	0.420	0.316	0.345	0.511	0.657	0.791
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	16.73%	11.47%	10.52%	14.75%	15.85%	16.46%
总资产收益率	15.40%	10.59%	9.72%	13.66%	14.64%	15.17%
投入资本收益率	12.84%	11.22%	8.72%	12.23%	13.71%	15.12%
增长率						
主营业务收入增长率	5.61%	3.58%	0.28%	22.16%	22.47%	21.66%
EBIT 增长率	32.18%	-2.28%	-22.10%	63.20%	28.04%	25.98%
净利润增长率	33.97%	-27.28%	-3.29%	64.43%	22.82%	18.79%
总资产增长率	90.20%	5.73%	5.34%	17.04%	14.59%	14.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.4	49.3	58.2	60.0	55.0	55.0
存货周转天数	8.9	5.2	3.7	8.0	8.0	8.0
应付账款周转天数	21.1	13.7	12.1	14.0	14.0	14.0
固定资产周转天数	116.1	108.8	112.5	91.5	77.1	64.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.51%	-68.15%	-60.88%	-66.71%	-71.02%	-74.30%
EBIT 利息保障倍数	26.1	2.9	7.4	13.4	14.0	14.5
资产负债率	7.84%	7.56%	7.53%	7.36%	7.62%	7.85%

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
2	2023-04-07	买入	17.06	N/A
3	2023-04-13	买入	17.36	N/A
4	2023-04-29	买入	15.45	N/A

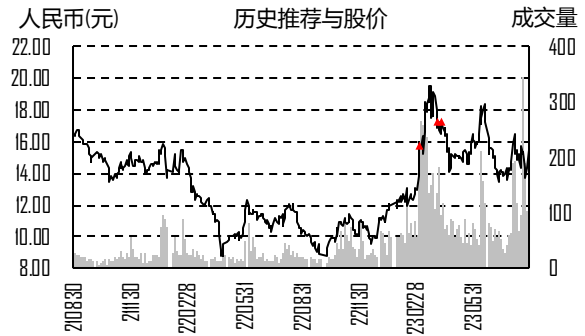
来源：国金证券研究所

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。

任何形式的复制、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
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**