

2019 年 4 月 25 日

科创板软件系列之凌志软件
计算机
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017A	2018A
营业收入	314	383	467
(+/-)	-	22.05%	22.01%
营业利润	44	84	99
(+/-)	-	93.24%	16.94%
归属母公	52	78	91
净利润			
(+/-)	-	48.96%	17.61%
EPS (元)	0.14	0.22	0.25

截止 4 月 25 日，科创板已受理企业中软件公司占 5 席，即宝兰德、卓易科技、当虹科技、凌志软件、致远互联。本期我们主要介绍凌志软件。凌志软件主要面向日本客户提供软件开发服务，同时为国内证券业提供金融软件解决方案，核心业务为提供金融科技领域的技术和产品解决方案。作为以金融科技为核心的软件解决方案提供商，公司实施的项目涵盖了证券、保险、银行、信托、资产管理等全方位金融业务，实施项目过程中大量运用了云计算、大数据、人工智能等新兴技术。

● 软件业属于国家鼓励发展的战略性、基础性和先导性支柱产业，软件技术的广泛应用能够加强高新技术在传统产业的应用，推动我国经济发展和产业结构转型。软件业作为“十三五”规划的战略新兴产业，未来将会迎来更大市场发展机遇。在金融科技领域，随着人工智能、大数据、云计算等新兴技术的发展和运用，金融科技正在以多元化的形式渗透至金融行业的银行、证券、保险、风控等各参与主体与业务环节，成为当前金融行业信息化的主要手段。

● 公司从 2004 年起与全球顶尖金融服务技术供应商野村综研合作，野村综研是国际领先的咨询服务及系统解决方案提供商。公司已在日本金融业软件开发服务领域取得了一定的市场地位和较好的口碑。此外，公司与日本其它知名 IT 咨询服务机构如 SRA、TIS 等公司的业务量逐渐增长。公司推动国内证券信息服务系统的转型与升级，已在国内证券市场取得了一定的影响力，积累了较多证券公司客户资源，包括国泰君安、华泰证券、中信建设、国信证券等 50 多家证券客户。

● **对标公司估值。**我们选取了主营业务同类的上市公司，分别是：润和软件、博彦科技、二三四五、广电运通、浪潮软件。截止 2019 年 4 月 24 日，公司同行业上市公司（剔除亏损）的平均 PE (TTM) 为 26.4 倍，由于软件行业整体增速较快、需求旺盛，市场给予了较高的估值溢价。

● **风险提示：**客户集中度风险、人才流失风险、市场竞争风险、经济增长不及预期风险等。

分析师：于芳
执业证书编号：S1050515070001
电话：021-54967582
邮箱：yufang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(86 21) 64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

目录

一、公司概况.....	3
1.公司简介	3
2.行业市场快速发展.....	3
3.主要客户	5
二、财务数据分析	5
三、股权结构及募资情况.....	6
四、可比公司估值分析.....	7
五、风险提示.....	7

图表 4 金融信息化发展历程.....	4
图表 4 金融信息化发展历程.....	4
图表 4 2018 公司前五大客户.....	5
图表 5 2018 年公司营收划分（按产品）	5
图表 6 公司营收、净利润及扣非净利润.....	5
图表 7 公司毛利率和 ROE.....	6
图表 8 公司研发投入.....	6
图表 9 公司股权结构.....	6
图表 10 募集资金用途（万元）	7
图表 11 主要竞争对手及部分重要同行业公司估值（截止 2019 年 4 月 24 日）	7

一、公司概况

1. 公司简介

凌志软件主要面向日本客户提供软件开发服务，同时为国内证券业提供金融软件解决方案，核心业务为提供金融科技领域的技术和产品解决方案。作为以金融科技为核心的软件解决方案提供商，公司实施的项目涵盖了证券、保险、银行、信托、资产管理等全方位金融业务，实施项目过程中大量运用了云计算、大数据、人工智能等新兴技术。

公司从 2004 年起与全球顶尖金融服务技术供应商野村综研合作，经过多年经营，已在日本金融业软件开发服务领域取得了一定的市场地位和较好的口碑。此外，公司与日本其它知名 IT 咨询服务机构如 SRA、TIS 等公司的业务量逐渐增长，共同为终端客户研发了如日本信用卡系统、企业年金系统等产品。野村综研是国际领先的咨询服务及系统解决方案提供商，金融是其最主要的领域。

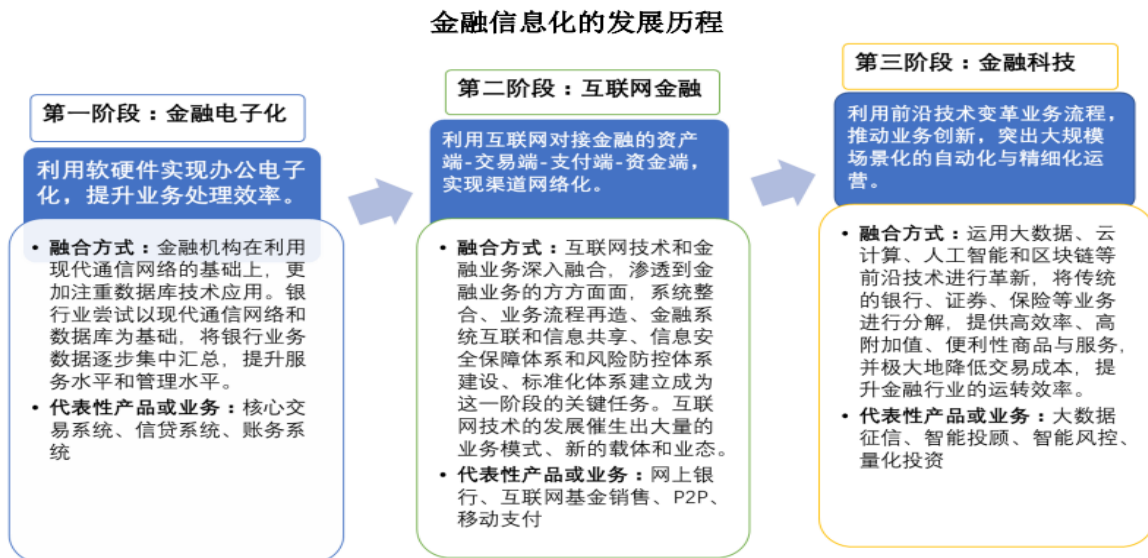
公司推动国内证券信息服务系统的转型与升级，已在国内证券市场取得了一定的影响力，积累了较多证券公司客户资源，包括国泰君安、华泰证券、中信建设、国信证券等 50 多家证券客户，目前使用公司大投行综合管理平台的证券公司达到 33 家，使用 CRM 系统的证券公司有 16 家，使用 MOT 关键时刻服务管理系统的证券公司有 27 家（其中规模排名前 20 的券商占有 16 家）。

2. 行业市场快速发展

软件业属于国家鼓励发展的战略性、基础性和先导性支柱产业，软件技术的广泛应用能够加强高新技术在传统产业的应用，促进更广领域新技术、新产品、新业态的蓬勃发展，推动我国经济发展和产业结构转型。我国政府对软件产业发展高度重视，软件业作为“十三五”规划的战略性新兴产业，未来将会迎来更大市场发展机遇。

在金融科技领域，随着人工智能、大数据、云计算等新兴技术的发展和运用，金融科技正在以多元化的形式渗透至金融行业的银行、证券、保险、风控、支付等各参与主体与业务环节，成为当前金融行业信息化的主要手段，并重塑了金融机构对金融软件与信息化技术服务行业的产品与服务需求。

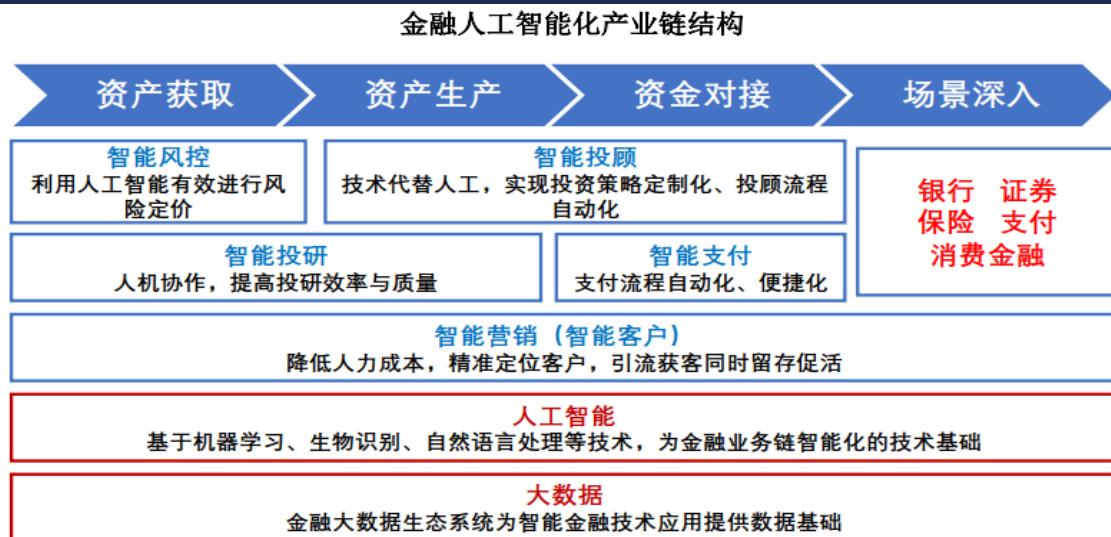
图表 1 金融信息化发展历程



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

大数据与人工智能为金融科技的核心技术，其中大数据对各类海量金融数据可以进行分析筛选，为各环节金融业务开展获取有价值的信息；人工智能则主要利用机器学习、知识图谱、自然语言处理等技术推动传统金融业务转型升级，降低成本并提升效能。云计算则作为基础工具，提供便捷、按需获得可配置计算资源的共享网络服务，降低金融机构的创新成本。

图表 2 金融信息化发展历程



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

人工智能主要通过机器学习、知识图谱、自然语言处理、生物识别等核心技术为金融行业各参与主体、各业务缓解进行赋能，从而实现金融行业的产品创新与服务升级。与传统人工服务相比，人工智能在对文本、语音、视频等非结构化数据的收集和处理速度上具有明显优势，机器学习理论的持续优化也使得智能化反馈的准确度不断提升。目前人工智能技术已在风控、投顾、投研、销售、客服等业务板块形成广泛应用。

3.主要客户

公司的主要客户群体较稳定，2018 年前五大客户销售金额 3.40 亿元，占总营收的 72.85%，其中野村综研占营收 44.42%。

图表 3 2018 公司前五大客户

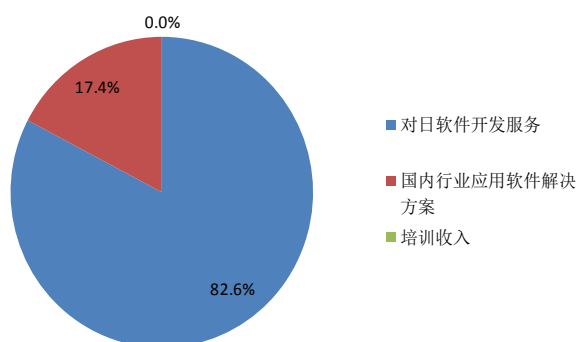
序号	客户名称	销售金额 (万元)	占当期销售的 比例 (%)
2018 年度			
1	野村综研	20,746.75	44.42
2	TIS 株式会社	4,348.87	9.31
3	富士通	3,529.16	7.56
4	SRA	3,252.63	6.96
5	大东建托株式会社	2,148.79	4.60
前 5 名客户合计		34,026.20	72.85

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

二、财务数据分析

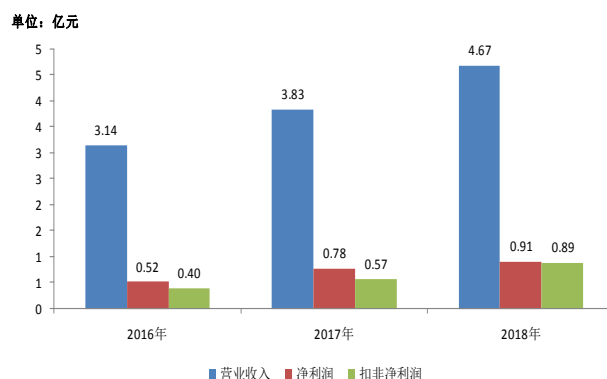
2016-2018 年, 公司营收和净利润保持平稳增长, 2018 年公司实现营业收入 4.67 亿元, 归母净利润 0.91 亿元, 扣非净利润 0.89 亿元, 毛利率维持在 40%以上。公司收入按产品划分, 对日软件开发服务营收占 82.6%; 国内行业应用软件解决方案占 17.4%。

图表 4 2018 年公司营收划分 (按产品)



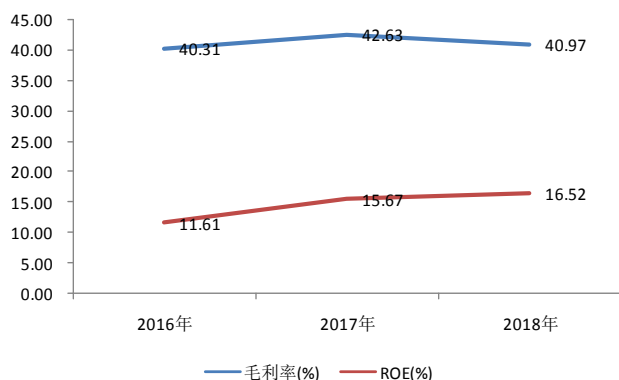
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 公司营收、净利润及扣非净利润



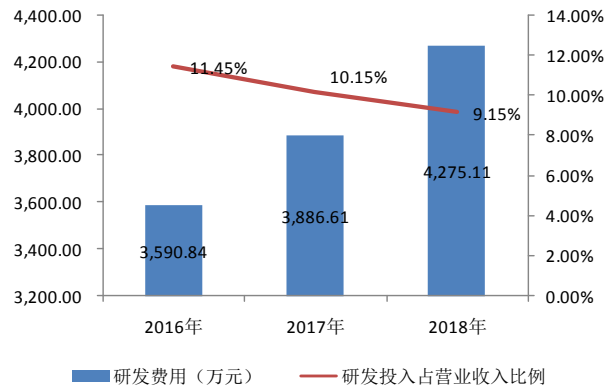
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 公司毛利率和 ROE



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7 公司研发投入

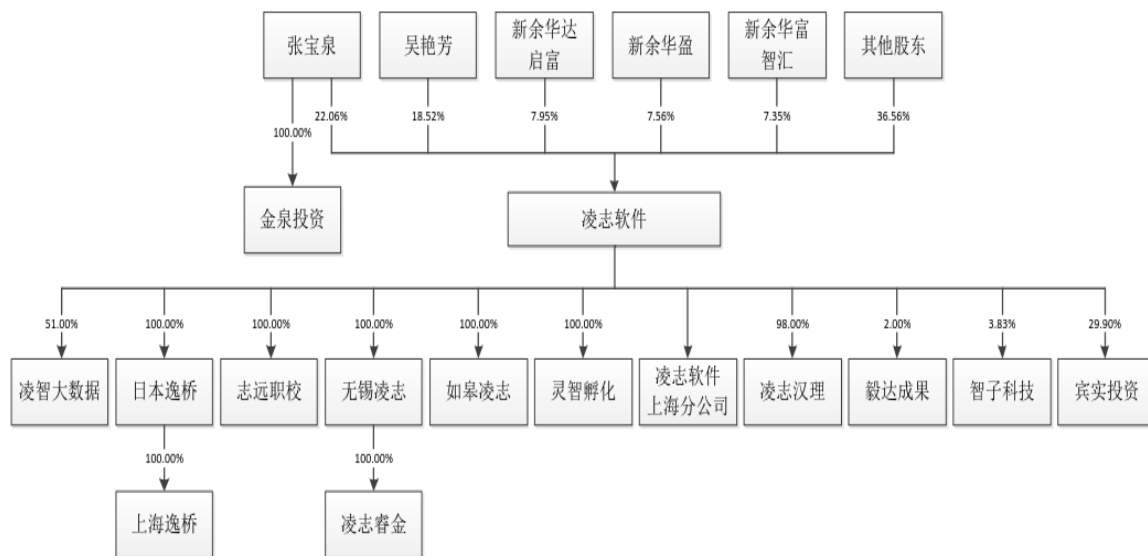


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

三、股权结构及募资情况

下图中张宝泉和吴艳芳为夫妻关系，两人共为公司的控股股东和实际控制人，合计持股 43.01%。

图表 8 公司股权结构



资料来源：公司公告

本次公司申请在科创板上市，拟募集资金 2.65 亿元，用于加码公司软件主业。

图表 9 募集资金用途（万元）

序号	投资项目名称	投资预算
1	国际高端软件开发中心扩建项目	18,172
2	新一代金融 IT 综合应用软件解决方案研发项目	8,353
合计		26,525

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

四、可比公司估值分析

公司在金融科技领域具有较强的竞争优势，从 2004 年起与全球顶尖金融服务技术供应商野村综研合作，参与构筑了大量重要的金融核心系统，掌握了海量数据处理技术，已在日本金融业高端软件开发服务领域取得了一定的市场地位和较好口碑，同时，在国内市场，公司将其掌握的大数据、云计算、人工智能等新兴软件与金融业领域渗透融合，为我国各大证券公司提供创新型金融软件解决方案。

我们选取了主营业务同类的上市公司，分别是：润和软件、博彦科技、二三四五、广电运通、浪潮软件。截止 2019 年 4 月 24 日，公司同行业上市公司（剔除亏损）的平均 PE（TTM）为 26.4 倍，由于软件行业整体增速较快、需求旺盛，市场给予了较高的估值溢价。

图表 10 主要竞争对手及部分重要同行业公司估值（截止 2019 年 4 月 24 日）

代码	公司简称	上市地	股价 (元/股)	总市值 (RMB亿元)	TTM	EPS 2019E	2020E	TTM	PE 2019E	2020E
300339.SZ	润和软件	中国	14.08	112	0.40	0.53	0.68	34.9	26.6	20.7
002649.SZ	博彦科技	中国	10.19	54	0.43	-	-	23.7	-	-
002195.SZ	二三四五	中国	6.20	275	0.36	0.38	0.46	17.3	16.4	13.4
002152.SZ	广电运通	中国	7.28	175	0.29	0.41	0.52	25.5	17.9	13.9
600756.SH	浪潮软件	中国	29.49	96	0.97	-	-	30.4	-	-
平均值								26.4		

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

五、风险提示

客户集中度风险、人才流失风险、市场竞争风险、经济增长不及预期风险等。

分析师简介

于 芳：上海财经大学金融工程硕士，2015 年加入华鑫证券。重点跟踪领域：TMT 行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>