

公司研究/公告点评

2019年10月09日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 17.65
合理价格区间(元): 20.59~22.04

谢春生 执业证书编号: S0570519080006
研究员 xiechunsheng@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

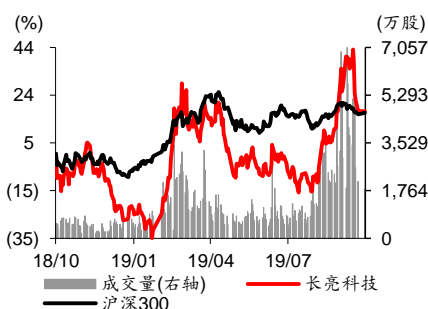
郭梁良 执业证书编号: S0570519090005
研究员 021-28972067
guoliangliang@htsc.com

金兴
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

《计算机软硬件：金融 IT 技术架构演进路径分析》20190918

一年内股价走势图



资料来源: Wind

19Q4 有望迎来利润增长

长亮科技(300348)

19Q1-Q3 扣非净利同比增速-3.6%-45%

19Q1-Q3 公司归母净利润为 2236 万元-3145 万元,同比增速-26.2%-3.8%。非经常损益对净利润影响金额为 430 万元,去年同期为 1155 万元。19Q1-Q3 扣非净利润 1806 万元-2715 万元,同比增速-3.6%-45.0%,符合预期。我们认为,公司净利润受股权激励费用和税费短期影响,收入端有望继续保持增长,维持盈利预测,2019-2021 归母净利润 1.41/1.90/2.42 亿元, EPS 分别为 0.29/0.40/0.50 元,目标价 20.59-22.04 元,维持“增持”评级。

对净利润影响的两个因素

19Q3 归母净利润 1408-2085 万元,同比下降 7.6%-37.6%,非经常损益对净利润影响金额 82.5 万元,去年同期为 762.3 万元,19Q3 扣非归母净利润 1326-2003 万元,同比增速-11.3%-34%。影响因素: 1) 股权激励费用: 19Q1-Q3 股权激励费用摊销 2969 万元,去年同期 1947 万元,同比多摊销费用 1022 万元。2) 税费: 部分子公司所得税税率发生较大变化,从 2018 年的所得税减免转为 2019 年所得税减半。导致 2019 前三季度所得税费用 183.4 万元,2018 年同期为-2087.2 万元。税费多计提 2271 万元。

股权激励费用摊销时点主要在 Q2 和 Q4

根据此前股权激励方案关于费用摊销情况,2018 年股权激励方案需摊销的总费用为 1.52 亿元,其中,2018 年摊销 7485 万元,2019 年摊销 5734 万元,2020 年摊销 1632 万元,2021 年摊销 318 万元。可以看出,2018 年和 2019 年是费用摊销金额较大的年份,但 2019 年相比 2018 年摊销费用要少 1751 万元。受股权激励费用摊销的影响,2018 年公司单季度业绩波动也比较大。2018 年影响比较大的季度是在 18Q2 和 18Q4 两个季度。从 2018 和 2019 年各个季度确认股权激励摊销费用的金额来看,我们认为,股权激励摊销费用确认的时点主要在第二季度和第四季度。

19Q4 有望迎来利润的一定增长

根据以上 2018 和 2019 年摊销费用来看,18Q4 确认的摊销费用大概为 5538 万元 (7485-1947=5538 万元),19Q4 待确认的摊销费用为 2765 万元 (5734-2969=2765 万元)。可见,19Q4 相比 18Q4,股权激励费用少摊销 2773 万元。基于以上,我们认为,1) 19Q3,虽然净利润受相关费用影响而出现短期波动,但公司收入端仍将有望保持一定增长,收入端是体现公司下游需求和公司竞争力更重要的指标。2) 19Q4,在摊销费用同比大幅减少的前提下,公司的净利润有望迎来一定增长。3) 2020 年,股权激励摊销费用大幅减少,收入和净利润的增速有望更加匹配。

行业下游需求稳健,维持“增持”评级

我们认为,公司在银行核心系统领域的竞争力逐步增强,海外业务有望逐步获得快速推进。我们预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.29/0.40/0.50 元,对应 PE 分别为 60/45/35 倍。维持“增持”评级。

风险提示: 税费影响程度大于预期的风险,下游需求低于预期的风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	481.81
流通 A 股 (百万股)	345.29
52 周内股价区间 (元)	12.61-29.26
总市值 (百万元)	8,504
总资产 (百万元)	2,295
每股净资产 (元)	2.76

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	879.65	1,087	1,403	1,816	2,333
+/-%	35.16	23.63	29.01	29.44	28.46
归属母公司净利润 (百万元)	87.69	56.45	141.02	190.45	241.64
+/-%	(13.40)	(35.62)	149.80	35.05	26.88
EPS (元, 最新摊薄)	0.18	0.12	0.29	0.40	0.50
PE (倍)	96.98	150.63	60.30	44.65	35.19

资料来源: 公司公告,华泰证券研究所预测

图表1: 可比公司估值表

	2019/10/8	亿元	EPS (元)					PE (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E	
600570.SH 恒生电子	73.93	588	0.80	1.18	1.45	1.86	92	63	51	40	
300033.SZ 同花顺	99.20	536	1.18	1.69	2.23	2.75	84	59	45	36	
300059.SZ 东方财富	14.78	992	0.14	0.25	0.33	0.41	104	59	44	36	
603383.SH 顶点软件	73.50	89	1.00	1.23	1.45	1.72	74	60	51	43	
600446.SH 金证股份	20.90	181	-0.14	0.23	0.36	0.53	-155	89	57	39	
300377.SZ 赢时胜	11.20	84	0.24	0.31	0.38	0.47	47	36	30	24	
平均		412	0.54	0.82	1.03	1.29	41	61	46	36	
300348.SZ 长亮科技	17.65	85	0.12	0.29	0.40	0.50	151	60	45	35	

注: 长亮科技 EPS 为华泰预测, 其他公司为 Wind 一致预期

资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 长亮科技单季度主要盈利指标

百万元	收入	净利润	扣非净利润
18Q1	155.6	3.5	2.7
18Q2	278.6	4.2	1
18Q3	185.5	22.6	14.9
18Q4	467.9	26.2	26.2
19Q1	193.6	6.7	6.4
19Q2	327	2	-1.2
19Q3		14.1-20.9	13.3-20.0

资料来源: Wind、华泰证券研究所

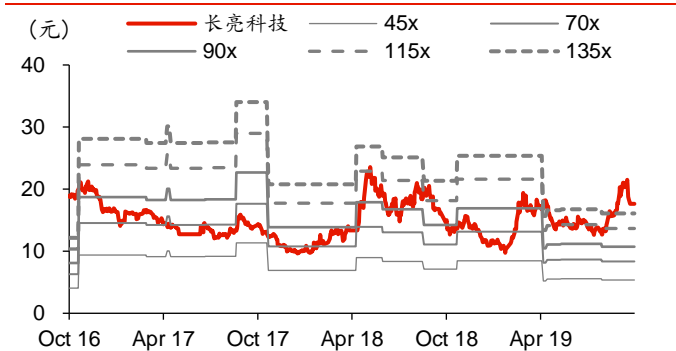
图表3: 长亮科技单季度累计业务指标

百万元	收入	净利润	扣非净利润	股权激励摊销费用
18Q1	155.6	3.5	2.7	
18Q1-Q2	434.2	7.7	3.8	19.47
18Q1-Q3	619.6	30.3	18.7	19.47
18Q1-Q4	1087.5	56.5	45	74.85
19Q1	193.6	6.7	6.4	
19Q1-Q2	520.6	8.7	5.2	29.69
19Q1-Q3		22.4-31.5	18.1-27.2	29.69
19Q1-Q4				57.34

资料来源: Wind、华泰证券研究所

PE/PB - Bands

图表4: 长亮科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表5: 长亮科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	933.52	1,251	1,448	1,705	2,043
现金	384.60	549.93	549.93	549.93	549.93
应收账款	521.85	682.43	837.95	1,101	1,424
其他应收账款	22.28	17.04	52.70	47.43	61.54
预付账款	3.40	1.58	4.50	5.36	5.92
存货	0.81	0.19	2.20	1.66	2.06
其他流动资产	0.59	0.01	0.30	0.15	0.23
非流动资产	533.88	571.87	666.48	811.08	1,008
长期投资	2.87	5.12	5.63	6.19	6.81
固定投资	254.89	269.83	279.49	288.42	296.61
无形资产	57.94	49.20	42.68	26.69	15.43
其他非流动资产	218.18	247.73	338.68	489.79	689.29
资产总计	1,467	1,823	2,114	2,516	3,052
流动负债	291.08	303.24	506.01	834.08	1,281
短期借款	100.00	150.00	330.27	630.51	1,052
应付账款	16.64	11.59	15.50	25.59	27.88
其他流动负债	174.44	141.65	160.23	177.98	201.16
非流动负债	89.37	279.40	53.37	52.95	52.98
长期借款	59.80	52.33	52.33	52.33	52.33
其他非流动负债	29.57	227.08	1.04	0.63	0.66
负债合计	380.45	582.65	559.37	887.03	1,334
少数股东权益	7.64	9.73	13.45	18.62	27.48
股本	299.30	321.52	481.81	481.81	481.81
资本公积	478.54	767.05	606.29	606.29	606.29
留存公积	321.00	359.50	452.29	522.27	601.21
归属母公司股东权益	1,079	1,231	1,541	1,611	1,690
负债和股东权益	1,467	1,823	2,114	2,516	3,052

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	(8.40)	18.00	(211.57)	6.99	7.92
净利润	87.66	58.14	144.73	195.62	250.49
折旧摊销	27.10	34.55	25.72	27.82	27.88
财务费用	5.55	8.30	0.15	18.09	45.05
投资损失	10.53	(0.75)	(0.75)	(0.75)	(0.75)
营运资金变动	(163.89)	(190.40)	(175.69)	(251.38)	(341.24)
其他经营现金	24.65	108.14	(205.74)	17.58	26.48
投资活动现金	(92.58)	(60.03)	(126.17)	(168.08)	(222.20)
资本支出	81.83	56.35	120.00	170.00	220.00
长期投资	1.77	33.33	0.51	0.56	0.62
其他投资现金	(8.98)	29.65	(5.66)	2.48	(1.58)
筹资活动现金	196.31	205.70	337.74	161.09	214.27
短期借款	58.55	50.00	180.27	300.24	421.58
长期借款	(47.35)	(7.47)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	7.11	22.22	160.29	0.00	0.00
资本公积增加	179.28	288.50	(160.76)	0.00	0.00
其他筹资现金	(1.28)	(147.55)	157.93	(139.15)	(207.31)
现金净增加额	93.32	164.35	0.00	0.00	0.00

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	879.65	1,087	1,403	1,816	2,333
营业成本	412.03	535.61	704.30	913.53	1,167
营业税金及附加	3.54	5.14	5.23	7.55	9.81
营业费用	76.37	86.70	111.85	144.77	185.97
管理费用	186.75	307.67	298.70	377.55	473.32
财务费用	5.55	8.30	0.15	18.09	45.05
资产减值损失	19.21	24.05	18.78	18.78	18.78
公允价值变动收益	0.32	2.51	2.51	2.51	2.51
投资净收益	(10.53)	0.75	0.75	0.75	0.75
营业利润	101.61	36.16	165.89	226.12	289.51
营业外收入	0.06	0.12	1.94	0.71	0.92
营业外支出	0.06	0.11	0.06	0.08	0.08
利润总额	101.60	36.18	167.76	226.75	290.35
所得税	13.95	(21.96)	23.03	31.13	39.86
净利润	87.66	58.14	144.73	195.62	250.49
少数股东损益	(0.03)	1.69	3.71	5.17	8.86
归属母公司净利润	87.69	56.45	141.02	190.45	241.64
EBITDA	134.26	79.02	191.76	272.03	362.44
EPS (元, 基本)	0.29	0.18	0.29	0.40	0.50

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	35.16	23.63	29.01	29.44	28.46
营业利润	(7.26)	(64.41)	358.71	36.31	28.03
归属母公司净利润	(13.40)	(35.62)	149.80	35.05	26.88
获利能力 (%)					
毛利率	53.16	50.75	49.80	49.69	49.96
净利率	9.97	5.19	10.05	10.49	10.36
ROE	8.12	4.59	9.15	11.82	14.30
ROIC	10.33	6.74	10.77	12.39	13.08
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.93	31.96	26.46	35.25	43.72
净负债比率 (%)	52.94	36.65	68.40	76.98	82.78
流动比率	3.21	4.13	2.86	2.04	1.60
速动比率	3.20	4.13	2.86	2.04	1.59
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.66	0.71	0.78	0.84
应收账款周转率	1.84	1.67	1.71	1.74	1.71
应付账款周转率	46.09	37.95	51.99	44.47	43.66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.12	0.29	0.40	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.02)	0.04	(0.44)	0.01	0.02
每股净资产(最新摊薄)	2.24	2.55	3.20	3.34	3.51
估值比率					
PE (倍)	96.98	150.63	60.30	44.65	35.19
PB (倍)	7.88	6.91	5.52	5.28	5.03
EV_EBITDA (倍)	60.57	102.91	42.41	29.89	22.44

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com