

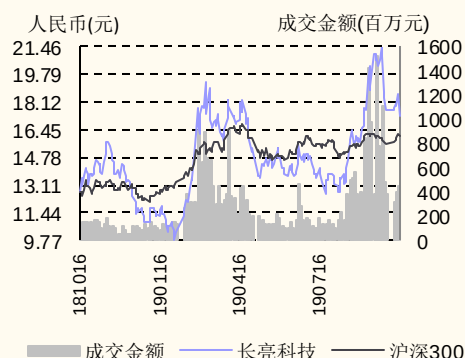
长亮科技 (300348.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

 市场价格 (人民币): 17.25 元
 目标价格 (人民币): 22.00-22.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.82
已上市流通 A 股(亿股)	3.45
总市值(亿元)	83.11
年内股价最高最低(元)	21.48/17.25
沪深 300 指数	3936



相关报告

- 1.《海外业务加速突破, 基本面持续向好-长亮科技中报点评》, 2019.8.6
- 2.《主业优势确立, 静待三大布局花开-长亮科技深度研究报告》, 2019.6.13

罗露 联系人
luolu@gjzq.com.cn

孟林 联系人
menglin@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

Q4 有望成中期拐点, 拟发行可转债延伸布局

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.293	0.176	0.267	0.488	0.607
每股净资产(元)	3.61	3.83	4.35	5.02	5.85
每股经营性现金流(元)	-0.03	0.06	0.11	0.13	0.12
市盈率(倍)	51.40	93.57	64.64	35.34	28.40
净利润增长率(%)	-13.40%	-35.62%	127.75%	82.90%	24.43%
净资产收益率(%)	8.12%	4.59%	9.19%	14.56%	15.56%
总股本(百万股)	299.30	321.52	481.81	481.81	481.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 公司前三季度实现营收 7.34 亿元, YoY +18.49%; 实现扣非归母净利润 0.20 亿元, YoY +4.13%。Q3 单季度实现营收 2.14 亿元, YoY +15.19%; 实现扣非归母净利润 0.14 亿元, YoY -4.24%。业绩符合预期。同时, 公司公告拟发行可转债募集 5 亿元用于开放银行解决方案等项目的研发。

经营分析

- **股权激励及所得税优惠影响利润端增速。**前三季度利润端增速较低, 主要干扰因素为: 1) 股权激励摊销影响, 去年同期为 2,969 万元, 今年为 1,947 万元, 多摊销 1,000 万元左右; 2) 所得税优惠影响, 报告期内部分子公司享受的所得税优惠政策发生变化, 去年同期计提的所得税费用为-2,087 万元, 今年为 183 万元。如剔除上述干扰因素, 前三季度实际归母净利润增速在 90% 左右。此外, 非经常性损益也是造成利润波动的主要原因之一, 报告期内非经常性损益对净利润的影响金额为 430 万元, 而去年同期为 1,155 万元。
- **Q4 有望成为中期净利润增长拐点。**考虑到 4Q19 待摊销的股权激励费用为 2,765 万元, 而去年同期为 5,538 万元, 因此在其它条件不变的情况下公司 Q4 将受益较低的费用摊销。同时, 前三季度公司海外业务加速突破, 随着前期布局进入收获期, Q4 起海外业绩有望加速释放(费用端分析可以佐证, Q3 销售、管理及研发费用 YoY 分别为-19.12%、-10.07%、+0.37%, 延续上半年低增长趋势), 因此我们判断 4Q19 有望成为公司中期发展的净利润增长拐点。
- **拟发行可转债延伸布局、巩固优势。**公司公告, 拟发行可转债募集 5 亿元资金用于开放银行解决方案、分布式核心金融开放平台、金融数据智能化以及价值管理平台等项目的研发。公司在银行 IT 领域耕耘多年, 对行业理解深刻, 此次募投项目充分反映了其对行业发展趋势的前瞻判断。我们认为, 若募投项目研发成功, 公司业务布局将进一步延伸, 龙头优势将得以巩固, 利好其长期发展。

盈利预测与投资建议

- 预测公司 2019-2021 年实现归母净利润 1.29/2.35/2.93 亿, EPS 0.27/0.49/0.61 元。参照对标公司(恒生电子、赢时胜、顶点软件)估值情况, 给予公司 2020 年 45x PE, 上调目标价至 22 元(上调幅度 23%), 维持“买入”评级。

风险提示

- 金融 IT 支出不及预期; 海外政策风险; 限售股解禁; 系统性估值回调。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	651	880	1,087	1,394	1,768	2,186
增长率		35.2%	23.6%	28.2%	26.8%	23.6%
主营业务成本	-310	-412	-536	-691	-880	-1,090
% 销售收入	47.6%	46.8%	49.3%	49.6%	49.8%	49.9%
毛利	341	468	552	703	888	1,096
% 销售收入	52.4%	53.2%	50.7%	50.4%	50.2%	50.1%
营业税金及附加	-2	-4	-5	-7	-9	-12
% 销售收入	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-68	-76	-87	-99	-120	-147
% 销售收入	10.5%	8.7%	8.0%	7.1%	6.8%	6.7%
管理费用	-175	-256	-402	-450	-493	-597
% 销售收入	26.9%	29.1%	37.0%	32.3%	27.9%	27.3%
息税前利润 (EBIT)	96	132	58	147	266	340
% 销售收入	14.7%	15.0%	5.3%	10.6%	15.1%	15.5%
财务费用	-7	-6	-8	0	-3	-11
% 销售收入	1.1%	0.6%	0.8%	0.0%	0.2%	0.5%
资产减值损失	-13	-19	-24	-8	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0
投资收益	34	-11	1	0	0	0
% 税前利润	29.4%	n.a	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	110	102	36	146	267	333
营业利润率	16.9%	11.6%	3.3%	10.5%	15.1%	15.2%
营业外收支	5	0	0	0	0	0
税前利润	115	102	36	146	267	333
利润率	17.7%	11.6%	3.3%	10.5%	15.1%	15.2%
所得税	-12	-14	22	-18	-32	-40
所得税率	10.1%	13.7%	-60.7%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	104	88	58	129	235	293
少数股东损益	2	0	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	101	88	56	129	235	293
净利率	15.6%	10.0%	5.2%	9.2%	13.3%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	104	88	58	129	235	293
少数股东损益	2	0	2	0	0	0
非现金支出	28	46	59	35	32	34
非经营收益	-28	16	-6	-29	-5	12
营运资金变动	-125	-158	-92	-99	-222	-301
经营活动现金净流	-22	-8	18	36	41	38
资本开支	-43	-82	-56	15	-14	-13
投资	61	-11	-4	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	18	-93	-60	15	-14	-13
股权募资	0	175	223	87	39	38
债权募资	33	53	12	-96	147	232
其他	-31	-34	-29	-60	-73	-91
筹资活动现金净流	2	194	206	-68	113	178
现金净流量	-2	93	164	-18	139	203

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	293	385	550	532	672	875
应收款项	419	544	699	817	1,104	1,447
存货	2	1	0	2	2	3
其他流动资产	2	4	2	3	4	5
流动资产	716	934	1,251	1,355	1,782	2,330
% 总资产	61.9%	63.6%	68.6%	70.4%	75.6%	80.3%
长期投资	12	13	46	46	46	46
固定资产	227	279	270	251	232	211
% 总资产	19.7%	19.0%	14.8%	13.1%	9.8%	7.3%
无形资产	191	219	231	208	212	216
非流动资产	440	534	572	570	575	572
% 总资产	38.1%	36.4%	31.4%	29.6%	24.4%	19.7%
资产总计	1,156	1,467	1,823	1,924	2,357	2,903
短期借款	41	142	161	164	361	631
应付款项	59	57	46	79	107	143
其他流动负债	77	92	96	91	129	139
流动负债	177	291	303	334	598	913
长期贷款	107	60	52	41	30	20
其他长期负债	50	30	227	141	104	80
负债	334	380	583	516	732	1,012
普通股股东权益	813	1,079	1,231	1,398	1,615	1,881
少数股东权益	8	8	10	10	10	10
负债股东权益合计	1,156	1,467	1,823	1,924	2,357	2,903

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.347	0.293	0.176	0.267	0.488	0.607
每股净资产	2.783	3.606	3.828	4.349	5.023	5.850
每股经营现金净流	-0.074	-0.028	0.056	0.111	0.126	0.118
每股股利	0.080	0.056	0.150	0.150	0.180	0.200
回报率						
净资产收益率	12.45%	8.12%	4.59%	9.19%	14.56%	15.56%
总资产收益率	8.76%	5.98%	3.10%	6.68%	9.98%	10.08%
投入资本收益率	8.89%	8.80%	6.43%	8.03%	11.62%	11.77%
增长率						
主营业务收入增长率	49.18%	35.16%	23.63%	28.20%	26.84%	23.63%
EBIT 增长率	64.39%	37.39%	-55.89%	153.02%	80.91%	27.64%
净利润增长率	173.99%	-13.40%	-35.62%	127.75%	82.90%	24.43%
总资产增长率	14.89%	26.93%	24.24%	5.56%	22.47%	23.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	166.2	185.3	202.1	210.0	224.0	238.0
存货周转天数	2.2	1.3	0.3	1.0	1.0	1.0
应付账款周转天数	4.3	7.9	9.6	11.6	13.6	15.6
固定资产周转天数	127.5	105.8	90.6	65.8	47.8	35.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.54%	-16.85%	-27.12%	-23.21%	-17.25%	-11.85%
EBIT 利息保障倍数	13.5	23.8	7.0	1,125.5	81.7	30.9
资产负债率	28.93%	25.93%	31.96%	26.83%	31.06%	34.87%

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
买入	1	3	4	17	31
增持	1	2	3	4	10
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.40	1.43	1.27	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-06-13	买入	14.05	17.89~17.89
2	2019-08-06	买入	13.02	17.89~17.89

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH