

海外市场高增长，银行 IT 国产化正当时

投资要点

- **业绩总结：**公司 2019 年实现营收 13.1 亿元，同比增长 20.6%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 144%；实现扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 187%。
- **业绩符合预期，各业务线条稳步增长。**从营收来看，公司的金融核心业务、大数据类业务、互联网金融业务分别同比增长 16%、29%、35%，总体来说受益于金融核心业务在海外的突破、银行 IT 国产化趋势以及金融机构智能化，公司各业务线条处于稳步增长态势。从利润端来看，利润增速远高于营收增速主要系公司总体毛利率的提升（总体毛利率提升 2.2 个百分点，其中大数据类业务毛利率提升 10.9 个百分点）、管理费用率下降 9.8 个百分点（主要是因为 2018 年股权激励摊销费用基数较高，总体期间费用率下降 7.8 个百分点）。公司由于股权激励摊销费用的影响，归母净利润近年呈现较大波动，如果剔除此影响 2018-2019 年归母净利润分别为 1.6 亿、1.9 亿，同比分别增长 66%、25%。
- **银行 IT 核心系统国产化进行时，公司具有龙头卡位优势。**公司完全自主研发的核心系统逐渐实现了国内商业银行的国产化替代，首次实现了分布式架构核心系统在传统银行业务上的应用、核心系统运行在 MySQL 开源数据库上、将核心系统部署在 X86 硬件平台并支持亿级数据量和交易量。基于公司核心系统在业内的强大竞争力，公司为张家港农商银行打造基于国产金融级分布式数据库腾讯 TDSQL 的新一代核心业务系统，处理能力达到 6200 笔/秒，具备横向扩展和持续提升能力；同时，公司近期中标邮储银行核心系统项目，未来将实现邮储银行核心系统的分布式架构国产化落地。
- **海外市场取得突破，打开公司成长空间。**公司 2019 年海外实现 1.5 亿元，同比增长 134.6%，业务规模首次突破亿元。公司靠着过硬的技术实力和服务水平，从香港到马来西亚再到整个东南亚赢得了广泛客户的认可。我们预计未来海外业务将为公司带来持续增长动力。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.48 元、0.62 元、0.81 元，未来三年归母净利润将保持 41% 的复合增长率。考虑到公司在银行 IT 的龙头优势，且海外市场进一步打开成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**金融 IT 需求减少风险，海外业务进展低于预期，互金政策风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1311.13	1664.81	2095.38	2613.54
增长率	20.56%	26.98%	25.86%	24.73%
归属母公司净利润 (百万元)	137.93	230.68	300.52	388.34
增长率	144.32%	67.25%	30.28%	29.22%
每股收益 EPS (元)	0.29	0.48	0.62	0.81
净资产收益率 ROE	9.31%	13.66%	15.46%	17.09%
PE	86	51	39	31
PB	7.97	7.00	6.08	5.21

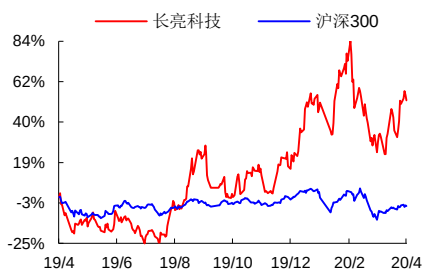
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
 执业证号: S1250517070001
 电话: 010-57758600
 邮箱: zhuz@swsc.com.cn

分析师: 朱松
 执业证号: S1250519080007
 电话: 021-58352031
 邮箱: zhuz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.82
流通 A 股(亿股)	3.57
52 周内股价区间(元)	12.61-30.92
总市值(亿元)	123.10
总资产(亿元)	25.22
每股净资产(元)	2.81

相关研究

1. 长亮科技 (300348): 业绩符合预期，发行可转债投入开放银行系统研发 (2019-10-16)
2. 长亮科技 (300348): 剔除股权激励摊销业绩增长 41%，海外业务加速 (2019-08-06)
3. 长亮科技 (300348): 海外业务实现高增长，核心+数据订单落地增厚业绩 (2019-07-04)

关键假设：

假设 1：银行 IT 持续保持高景气，行业增速保持在 25%左右；市场格局高度分散，公司金融核心系统凭借产品优势获得 5%左右的市场份额，由于公司海外市场进展较快（2019 年实现营收 1.5 亿，同比增长 135%），所以公司总体金融核心类业务预计将稳步增长。

假设 2：金融智能化的发展趋势对于大数据应用及人工智能分析工具的需求将促进公司大数据类业务不断放量，公司此块业务 2017 年-2019 年复合增长率为 32%。预计随着各金融机构对于大数据的重视，此业务未来 3-5 年将实现快速增长。

假设 3：国内互联网金融市场快速发展，商业银行通过互联网化及数字化来适应业务形态的变化，同时香港已开放互联网金融牌照，且东南亚也进入了互联网化转型周期。公司此块业务 2017 年-2019 年实现 25.4%的复合增长，预计未来 3-5 年将实现较快增长。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
金融核心类业务	收入	682.5	853.2	1057.9	1301.3
	增速	16.0%	25.0%	24.0%	23.0%
	毛利率	50.8%	52.0%	52.0%	52.0%
大数据类业务	收入	311.58	405.1	522.5	668.8
	增速	28.5%	30.0%	29.0%	28.0%
	毛利率	56.3%	55.0%	55.0%	55.0%
互联网金融类业务	收入	280.00	364.0	465.9	587.1
	增速	35.4%	30.0%	28.0%	26.0%
	毛利率	49.2%	51.0%	51.0%	51.0%
其他业务	收入	36.77	42.3	48.6	55.9
	增速	-25.7%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	48.8%	48.0%	48.0%	48.0%
合计	收入	1310.89	1664.51	2095.00	2613.07
	增速	20.5%	27.0%	25.9%	24.7%
	毛利率	51.7%	52.41%	52.43%	52.46%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1311.13	1664.81	2095.38	2613.54	净利润	139.50	233.31	303.96	392.77
营业成本	633.17	792.29	996.71	1242.54	折旧与摊销	45.85	19.90	19.90	19.90
营业税金及附加	5.92	7.50	9.52	11.82	财务费用	13.09	16.65	16.76	15.68
销售费用	86.12	133.19	163.44	198.63	资产减值损失	-5.83	20.00	23.00	25.00
管理费用	242.87	437.85	548.99	682.13	经营营运资本变动	-159.16	-150.85	-240.95	-277.17
财务费用	13.09	16.65	16.76	15.68	其他	75.38	-21.33	-22.37	-27.28
资产减值损失	-5.83	20.00	23.00	25.00	经营活动现金流净额	108.83	117.68	100.29	148.90
投资收益	-2.18	0.00	0.00	0.00	资本支出	-8.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.87	1.33	1.37	1.28	其他	-69.85	1.33	1.37	1.28
其他经营损益	0.00	11.00	13.00	15.00	投资活动现金流净额	-77.89	1.33	1.37	1.28
营业利润	142.19	269.68	351.33	454.01	短期借款	130.00	-200.72	90.40	81.05
其他非经营损益	0.11	0.05	0.06	0.07	长期借款	-7.48	0.00	0.00	0.00
利润总额	142.30	269.73	351.39	454.07	股权融资	63.61	0.00	0.00	0.00
所得税	2.80	36.41	47.44	61.30	支付股利	0.00	-27.59	-46.14	-60.10
净利润	139.50	233.31	303.96	392.77	其他	-240.99	-20.55	-16.76	-15.68
少数股东损益	1.57	2.63	3.43	4.43	筹资活动现金流净额	-54.86	-248.85	27.50	5.27
归属母公司股东净利润	137.93	230.68	300.52	388.34	现金流量净额	-22.33	-129.85	129.17	155.45
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	629.29	499.44	628.61	784.06	成长能力				
应收和预付款项	937.01	1124.63	1432.02	1792.85	销售收入增长率	20.56%	26.98%	25.86%	24.73%
存货	2.04	2.55	1.21	3.00	营业利润增长率	293.20%	89.65%	30.28%	29.22%
其他流动资产	7.37	9.35	11.77	14.68	净利润增长率	139.94%	67.25%	30.28%	29.22%
长期股权投资	0.18	0.18	0.18	0.18	EBITDA 增长率	154.54%	52.25%	26.70%	26.18%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	254.21	242.77	231.33	219.89	毛利率	51.71%	52.41%	52.43%	52.46%
无形资产和开发支出	274.15	266.23	258.30	250.38	三费率	26.09%	35.30%	34.80%	34.30%
其他非流动资产	90.53	90.00	89.46	88.93	净利率	10.64%	14.01%	14.51%	15.03%
资产总计	2194.79	2235.16	2652.90	3153.98	ROE	9.31%	13.66%	15.46%	17.09%
短期借款	280.00	79.28	169.68	250.74	ROA	6.36%	10.44%	11.46%	12.45%
应付和预收款项	204.93	238.81	301.41	380.47	ROIC	11.41%	15.21%	16.57%	17.64%
长期借款	44.85	44.85	44.85	44.85	EBITDA/销售收入	15.34%	18.39%	18.52%	18.73%
其他负债	166.68	164.59	171.50	179.81	营运能力				
负债合计	696.46	527.52	687.44	855.86	总资产周转率	0.65	0.75	0.86	0.90
股本	481.81	481.81	481.81	481.81	固定资产周转率	5.00	6.70	8.84	11.58
资本公积	670.37	670.37	670.37	670.37	应收账款周转率	1.64	1.66	1.69	1.67
留存收益	466.10	669.19	923.58	1251.82	存货周转率	567.90	345.20	346.02	344.63
归属母公司股东权益	1487.33	1694.00	1948.38	2276.62	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.07%	—	—	—
少数股东权益	11.00	13.64	17.07	21.50	资本结构				
股东权益合计	1498.33	1707.63	1965.45	2298.12	资产负债率	31.73%	23.60%	25.91%	27.14%
负债和股东权益合计	2194.79	2235.16	2652.90	3153.98	带息债务/总负债	46.64%	23.53%	31.21%	34.54%
					流动比率	3.07	4.74	4.11	3.85
					速动比率	3.06	4.74	4.11	3.85
					股利支付率	0.00%	11.96%	15.35%	15.48%
					每股指标				
					每股收益	0.29	0.48	0.62	0.81
					每股净资产	3.09	3.52	4.04	4.73
					每股经营现金	0.23	0.24	0.21	0.31
					每股股利	0.00	0.06	0.10	0.12
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	201.14	306.23	388.00	489.59					
PE	85.93	51.38	39.44	30.52					
PB	7.97	7.00	6.08	5.21					
PS	9.04	7.12	5.66	4.54					
EV/EBITDA	57.03	37.20	29.26	23.04					
股息率	0.00%	0.23%	0.39%	0.51%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn