

营业收入稳健增长，国内业务拓展顺利

买入|维持

——凌志软件(688588.SH)2021年半年度报告点评

事件：

公司于2021年8月25日收盘后发布《2021年半年度报告》。

点评：

● 受益金融机构数字化转型需求，公司营业收入稳健增长

上半年，公司实现营业收入3.23亿元，同比增长15.04%，若按去年同期汇率测算，同比增速为22.79%。收入增长的主要原因是日本金融机构和大型企业数字化转型的IT投资比例加大，市场需求增加，对日软件开发业务增长；同时，国内证券行业正处于全面对外开放和深化改革的窗口期，数字化建设需求旺盛，国内业务也逐步提升。公司实现扣非归母净利润0.66亿元，同比增长4.91%，低于收入增幅的原因是日元汇率同比下降。公司成本管控良好，上半年管理/财务/销售费用分别为0.18/0.17/0.11亿元，其中，管理费用同比下降21.89%，销售费用同比下降24.23%。

● 对日业务重要项目交付顺利，在国内深度参与证券行业数字化转型

公司着力开拓新客户，新增了TDCソフト株式会社、株式会社DTS、アクティビア株式会社、野村国际东方证券有限公司、渣打证券（香港）有限公司、平安资产管理有限责任公司等客户。对日软件开发服务业务方面，重要项目交付顺利，包括证券公司客户资产托管平台项目、Financial Service Cloud 保险平台项目等。国内应用软件解决方案市场方面，凌志投行项目管理系统产品新增签约资产管理公司客户，通过项目全生命周期管理，助力资产管理业务规范合规展开；凌志投行底稿管理系统产品中标外资券商投行底稿系统，并与知名资产管理公司达成合作协议，双方将在债券承揽、承做、发行、存续管理等领域展开合作；“致胜平台”中台项目整体规划功能已经完成。公司已经在国内市场积累了较多证券公司客户资源，包括70多家证券公司客户和10多家基金公司和资产管理公司客户。

● 紧跟行业前沿技术的发展步伐，推动金融机构转型升级

作为一家金融软件公司，公司高度重视研发队伍的建设和研发资金的投入，上半年申请了16个软件著作权，并且有多个项目正在研发过程中，在研项目包括脱网非接触式数字货币交易系统、基于人工智能的保险流程自动化系统、面向金融业实时大数据智能引擎平台研发与产业化等。上半年，公司研发投入为0.31亿元，同比增长17.73%，占营业收入的比例为9.68%；研发人员数量达到256人，占公司总人数的比例为16.19%。

● 投资建议与盈利预测

公司业务以对日软件开发服务为主，同时为国内证券业提供金融软件解决方案，逐渐在技术、软件开发能力、人才和客户资源等方面形成优势，成长空间较为广阔。预测公司2021-2023年营业收入为7.94、9.75、11.78亿元，归母净利润为2.60、3.23、3.92亿元，EPS为0.65、0.81、0.98元/股，对应PE为26.81、21.61、17.76倍。上市以来，公司PE主要运行在40-140倍之间，考虑到公司的成长性和行业估值水平的变化，下调公司2021年的目标PE至45倍，目标价为29.25元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；汇率风险；依赖日本市场的风险；技术人员流失的风险。

当前价/目标价：17.43元/29.25元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：35.93 / 15.3

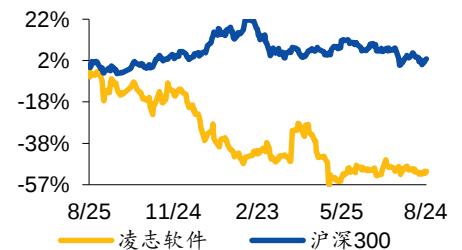
A股流通股（百万股）：251.90

A股总股本（百万股）：400.01

流通市值（百万元）：4390.63

总市值（百万元）：6972.17

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-凌志软件(688588.SH)首次覆盖报告：聚焦金融科技，竞争优势明显》2021.05.10

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

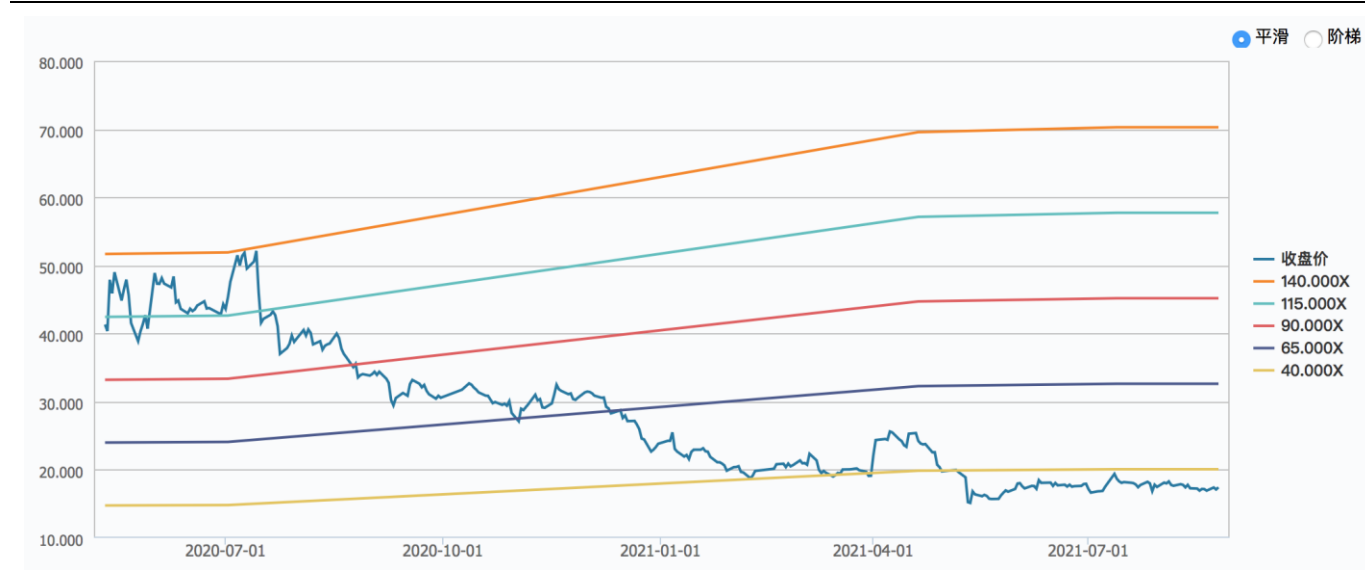
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	596.62	630.09	794.09	975.02	1178.16
收入同比(%)	27.74	5.61	26.03	22.78	20.83
归母净利润(百万元)	149.84	200.75	260.05	322.62	392.48
归母净利润同比(%)	64.04	33.97	29.54	24.06	21.65
ROE(%)	22.04	16.73	18.82	20.41	21.57
每股收益(元)	0.37	0.50	0.65	0.81	0.98
市盈率(P/E)	46.53	34.73	26.81	21.61	17.76

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：凌志软件上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	488.74	953.69	1119.69	1305.78	1529.82
现金	391.89	455.54	578.78	704.76	868.76
应收账款	76.24	82.87	105.39	130.17	158.59
其他应收款	4.07	3.90	4.84	5.85	6.83
预付账款	5.80	2.65	3.31	3.94	4.63
存货	8.63	6.09	7.56	9.15	10.91
其他流动资产	2.10	402.64	419.81	451.90	480.10
非流动资产	301.55	350.04	366.89	391.48	421.04
长期投资	53.32	95.46	103.28	114.56	126.73
固定资产	210.60	200.43	205.48	214.04	226.02
无形资产	6.67	5.85	6.15	6.94	7.93
其他非流动资产	30.96	48.30	51.97	55.93	60.36
资产总计	790.29	1303.73	1486.58	1697.26	1950.86
流动负债	104.58	93.57	94.52	105.99	120.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	17.07	12.15	15.21	18.46	22.00
其他流动负债	87.52	81.42	79.31	87.53	98.34
非流动负债	4.66	8.69	8.97	9.33	9.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4.66	8.69	8.97	9.33	9.69
负债合计	109.25	102.26	103.49	115.32	130.03
少数股东权益	1.33	1.32	1.29	1.25	1.21
股本	360.00	400.01	400.01	400.01	400.01
资本公积	6.72	351.75	351.75	351.75	351.75
留存收益	310.60	431.34	611.40	809.19	1046.82
归属母公司股东权益	679.71	1200.15	1381.80	1580.69	1819.62
负债和股东权益	790.29	1303.73	1486.58	1697.26	1950.86

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	136.57	169.32	201.99	270.01	335.18
净利润	149.51	200.73	260.03	322.59	392.44
折旧摊销	10.39	10.97	12.37	13.30	14.56
财务费用	-12.45	6.61	-5.09	-6.33	-7.78
投资损失	-15.73	-44.32	-36.53	-38.47	-41.76
营运资金变动	-3.45	-5.75	-18.57	-20.72	-21.87
其他经营现金流	8.30	1.08	-10.22	-0.36	-0.41
投资活动现金流	-17.53	-407.99	-5.59	-26.74	-25.56
资本支出	14.68	9.79	15.46	19.85	24.37
长期投资	0.00	401.36	11.40	15.10	16.38
其他投资现金流	-2.85	3.16	21.28	8.21	15.19
筹资活动现金流	-72.00	308.30	-73.17	-117.28	-145.62
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	40.01	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	345.04	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-72.00	-76.74	-73.17	-117.28	-145.62
现金净增加额	55.03	63.65	123.24	125.98	164.00

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	596.62	630.09	794.09	975.02	1178.16
营业成本	330.29	328.70	413.33	505.69	609.39
营业税金及附加	2.42	2.53	3.18	3.90	4.71
营业费用	31.67	26.47	32.40	39.59	47.48
管理费用	47.62	40.48	47.72	58.21	69.98
研发费用	54.07	59.36	63.48	67.68	74.32
财务费用	-12.45	6.61	-5.09	-6.33	-7.78
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	1.10	1.21	1.32	1.43
投资净收益	15.73	44.32	36.53	38.47	41.76
营业利润	163.37	222.59	286.58	355.46	432.29
营业外收入	0.03	0.02	0.03	0.04	0.05
营业外支出	0.02	0.02	0.02	0.03	0.04
利润总额	163.37	222.60	286.59	355.47	432.30
所得税	13.86	21.87	26.57	32.88	39.86
净利润	149.51	200.73	260.03	322.59	392.44
少数股东损益	-0.33	-0.02	-0.03	-0.04	-0.04
归属母公司净利润	149.84	200.75	260.05	322.62	392.48
EBITDA	161.31	240.18	293.86	362.43	439.06
EPS (元)	0.42	0.50	0.65	0.81	0.98

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.74	5.61	26.03	22.78	20.83
营业利润(%)	65.42	36.25	28.75	24.03	21.61
归属母公司净利润(%)	64.04	33.97	29.54	24.06	21.65
获利能力					
毛利率(%)	44.64	47.83	47.95	48.14	48.28
净利率(%)	25.11	31.86	32.75	33.09	33.31
ROE(%)	22.04	16.73	18.82	20.41	21.57
ROIC(%)	64.46	67.71	77.72	88.46	98.19
偿债能力					
资产负债率(%)	13.82	7.84	6.96	6.79	6.67
净负债比率(%)	2.91	1.67	1.80	1.72	1.64
流动比率	4.67	10.19	11.85	12.32	12.71
速动比率	4.59	10.13	11.77	12.23	12.62
营运能力					
总资产周转率	0.81	0.60	0.57	0.61	0.65
应收账款周转率	8.75	7.81	8.21	8.06	7.95
应付账款周转率	15.39	22.50	30.22	30.04	30.13
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.50	0.65	0.81	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.42	0.50	0.67	0.84
每股净资产(最新摊薄)	1.70	3.00	3.45	3.95	4.55
估值比率					
P/E	46.53	34.73	26.81	21.61	17.76
P/B	10.26	5.81	5.05	4.41	3.83
EV/EBITDA	37.55	25.22	20.61	16.71	13.80

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户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。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188