

大行收入确认延迟，营收增速短期波动

买入|维持

——长亮科技(300348.SZ)2021年三季度报点评

事件：

公司于2021年10月27日晚发布《2021年第三季度报告》。

点评：

● 三季度营业收入受到大客户项目确认影响，全年营收增速有望回升

第三季度，公司实现营业收入2.86亿元，同比增长2.66%；实现归母净利润1035.15万元，同比下滑67.06%。前三季度，公司实现营业收入7.78亿元，同比增长19.94%；实现归母净利润1886.89万元，同比下滑44.66%。业绩下滑的主要原因包括：1)公司业务增长及上年度社保减免造成本年度人力成本大幅增长，导致前三季度营业成本同比增长43.83%，毛利率同比下滑9.35pct。2)计提免费维护费用较上年同期有所增加、销售人员成本增加、差旅招待等费用增加，导致销售费用同比增长69.80%。截至三季度末，公司存货为6.73亿元，同比增长95.99%，主要原因是大客户占比快速增长，初期项目周期长，造成未验收项目履约成本增加。全年来看，我们预计随着大行项目收入逐步得到确认，公司营业收入增速有望回升。

● 公司持续投入研发，与华为发布分布式新核心联合解决方案

从费用情况来看，公司前三季度销售费用率为10.31%，管理费用率为17.24%，研发费用率为12.90%。2021年9月，公司作为华为金融行业的重要生态伙伴，正式发布分布式新核心联合解决方案。目前，公司与华为已建立了多层次的深入合作，完成与了鲲鹏泰山服务器、华为高斯数据库的对接，以及基于华为硬件+操作系统+数据库与华为云生态的全面融合，未来有望为市场带来更大想象空间的全生态链的核心系统解决方案。

● 三季度业务拓展成绩亮眼，持续赋能金融机构高质量转型发展

上半年，公司整体中标率超过48%。大行业务拓展取得了显著成效，与3家政策性银行、6家国有大型商业银行中的8家以及全部全国性股份制银行展开了合作；与48家资产规模达5000亿以上的城商行及农商行中的41家展开了合作，对所有资产规模达5000亿以上的客户的覆盖率已超过85%。根据公司微信公众号10月15日发布的《长亮科技第三季度中标简报》，公司三季度在大行、省农信领域成绩亮眼，中标招商银行、平安银行、光大银行、辽宁农信、浙江农信、南京银行、江南农商等多个项目。

● 投资建议与盈利预测

作为全球数字银行领域的先行者，公司不断加大研发投入，产品方面优势明显，逐步打开国有大行和海外市场。预测公司2021-2023年的营业收入为19.54、24.33、30.02亿元，归母净利润为3.00、3.78、4.76亿元，EPS为0.42、0.52、0.66元/股，对应PE为30.95、24.52、19.49倍。目前计算机(申万)指数PE TTM为55.1倍，过去三年公司PE主要运行在40-120倍之间，预期未来三年归母净利润CAGR为26.19%，考虑到公司近期估值水平有一定调整，下调公司2021年的目标PE至50倍，对应的目标价为21.00元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；金融行业信创政策推进不及预期；银行核心系统业务拓展不及预期；海外市场开发不及预期；市场竞争加剧等。

当前价/目标价：12.86元/21.00元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：22.52 / 12.47

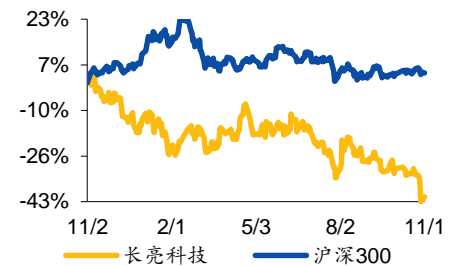
A股流通股(百万股)：610.98

A股总股本(百万股)：721.00

流通市值(百万元)：7857.16

总市值(百万元)：9272.07

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-长亮科技(300348.SZ)2021年半年度报告点评：大行拓展成效显著，海外市场逐步复苏》2021.08.27

《国元证券公司研究-长亮科技(300348.SZ)2020年年度报告点评：前瞻布局未来，长期空间巨大》2021.04.18

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

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188

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)	1311.13	1550.84	1954.15	2433.02	3001.98
收入同比(%)	20.56	18.28	26.01	24.51	23.38
归母净利润(百万元)	137.93	236.83	299.83	378.43	475.95
归母净利润同比(%)	144.32	71.71	26.60	26.22	25.77
ROE(%)	9.27	17.26	18.55	19.64	20.54
每股收益(元)	0.19	0.33	0.42	0.52	0.66
市盈率(P/E)	67.27	39.18	30.95	24.52	19.49

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	1575.71	1416.91	1671.48	2006.41	2436.28
现金	629.29	487.46	544.00	650.67	837.58
应收账款	911.92	475.41	596.21	731.61	886.18
其他应收款	23.13	24.10	30.09	37.23	45.63
预付账款	1.96	1.90	2.33	2.78	3.28
存货	2.04	343.40	410.55	488.82	563.15
其他流动资产	7.37	84.63	88.30	95.31	100.46
非流动资产	619.08	625.90	645.64	669.89	697.17
长期投资	0.18	2.60	2.71	2.94	3.28
固定资产	254.21	238.09	244.23	252.02	260.49
无形资产	83.43	140.61	150.62	160.53	170.86
其他非流动资产	281.26	244.59	248.08	254.39	262.53
资产总计	2194.79	2042.81	2317.12	2676.30	3133.45
流动负债	513.81	542.00	572.11	617.28	678.45
短期借款	280.00	100.00	100.00	100.00	100.00
应付账款	28.57	18.70	23.59	29.22	35.88
其他流动负债	205.24	423.31	448.52	488.06	542.57
非流动负债	182.65	117.31	116.36	117.77	120.70
长期借款	44.85	37.38	30.17	22.89	15.43
其他非流动负债	137.80	79.93	86.19	94.88	105.27
负债合计	696.46	659.31	688.47	735.05	799.15
少数股东权益	11.00	11.15	12.54	14.33	16.69
股本	481.81	721.48	721.48	721.48	721.48
资本公积	670.37	426.22	426.22	426.22	426.22
留存收益	466.10	284.16	533.48	851.40	1251.17
归属母公司股东权益	1487.33	1372.35	1616.12	1926.93	2317.61
负债和股东权益	2194.79	2042.81	2317.12	2676.30	3133.45

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	108.83	141.33	202.48	269.81	369.69
净利润	139.50	237.92	301.21	380.22	478.31
折旧摊销	45.85	60.38	56.43	59.63	62.75
财务费用	13.09	10.62	0.90	-0.27	-2.11
投资损失	2.18	4.73	3.29	3.18	3.04
营运资金变动	-188.37	-248.51	-146.05	-192.87	-203.90
其他经营现金流	96.58	76.19	-13.31	19.92	31.59
投资活动现金流	-77.89	-74.54	-81.77	-88.52	-92.16
资本支出	72.14	56.68	19.41	22.18	24.09
长期投资	5.33	17.86	2.38	3.86	3.15
其他投资现金流	-0.42	0.01	-59.98	-62.48	-64.92
筹资活动现金流	-54.86	-114.55	-64.16	-74.63	-90.62
短期借款	130.00	-180.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-7.48	-7.48	-7.21	-7.28	-7.46
普通股增加	160.29	239.67	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-96.68	-244.14	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-240.99	77.40	-56.95	-67.35	-83.16
现金净增加额	-22.33	-50.06	56.54	106.66	186.91

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1311.13	1550.84	1954.15	2433.02	3001.98
营业成本	633.17	771.18	970.79	1207.56	1488.64
营业税金及附加	5.92	7.46	9.18	11.19	13.51
营业费用	86.12	95.77	127.41	156.93	191.83
管理费用	242.87	207.13	299.18	370.06	454.20
研发费用	154.92	159.97	192.83	243.21	298.58
财务费用	13.09	10.62	0.90	-0.27	-2.11
资产减值损失	-5.83	-22.05	-10.82	-10.51	-10.17
公允价值变动收益	0.87	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-2.18	-4.73	-3.29	-3.18	-3.04
营业利润	142.19	286.59	355.49	448.10	563.50
营业外收入	0.23	0.17	0.19	0.21	0.24
营业外支出	0.12	0.18	0.18	0.20	0.22
利润总额	142.30	286.58	355.50	448.11	563.52
所得税	2.80	48.66	54.28	67.89	85.20
净利润	139.50	237.92	301.21	380.22	478.31
少数股东损益	1.57	1.09	1.39	1.79	2.37
归属母公司净利润	137.93	236.83	299.83	378.43	475.95
EBITDA	201.14	357.59	412.82	507.46	624.14
EPS (元)	0.29	0.33	0.42	0.52	0.66

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	20.56	18.28	26.01	24.51	23.38
营业利润(%)	293.20	101.55	24.04	26.05	25.75
归属母公司净利润(%)	144.32	71.71	26.60	26.22	25.77
获利能力					
毛利率(%)	51.71	50.27	50.32	50.37	50.41
净利率(%)	10.52	15.27	15.34	15.55	15.85
ROE(%)	9.27	17.26	18.55	19.64	20.54
ROIC(%)	12.19	21.03	22.12	24.11	26.48
偿债能力					
资产负债率(%)	31.73	32.27	29.71	27.47	25.50
净负债比率(%)	47.72	21.97	19.99	17.74	15.38
流动比率	3.07	2.61	2.92	3.25	3.59
速动比率	3.06	1.96	2.20	2.46	2.76
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.73	0.90	0.97	1.03
应收账款周转率	1.51	2.09	3.58	3.66	3.71
应付账款周转率	31.53	32.63	45.91	45.73	45.73
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.33	0.42	0.52	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.20	0.28	0.37	0.51
每股净资产(最新摊薄)	2.06	1.90	2.24	2.67	3.21
估值比率					
P/E	67.27	39.18	30.95	24.52	19.49
P/B	6.24	6.76	5.74	4.82	4.00
EV/EBITDA	44.15	24.84	21.51	17.50	14.23

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”）在中华人民共和国内地（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间接损失承担任何责任。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。

免责声明

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