

长亮科技 (300348.SZ)

业绩短期承压，海外业务步入新阶段

增持

核心观点

营收及业绩受结算周期影响短期承压。公司营业收入 15.7 亿元，同比增长 1.4%，归母净利润为 1.3 亿，同比下滑 46.7%，扣非归母为 1.1，同比下滑 52.6%。其中，第四季度营收为 7.9 亿元，同比下滑 12%，归母净利润 1.1 亿，同比下滑 47%，扣非归母 1 亿，同比下滑 50%。从营收端来看，公司一方面逐步从核心系统向其他业务线拓展，新增了全面价值管理产品线，另一方面由于进军大行导致的项目结算延迟使得收入增长受到影响。从利润端来看，公司总体的毛利率为 42.2%，同比下滑 8 个点，主要是由于公司进军大行投入较多高端人员且大行结算方式与之前客户不一致所致；销售/管理/研发/财务费用率分别增加 2.1、增加 1.6、下滑 1.8、增加 0.6 个百分点，期间费用相对稳定，研发费用率的下降主要系部分研发人员投入项目中，计入项目成本。总体来说，公司受进军大行的影响在收入确认以及业绩表现短期承压，未来随着大行收入的逐步确认，公司业绩将重回增长轨道。

业务景气度依旧高企，前瞻指标持续验证。由于行业信创的不断进展，公司业务的景气度依旧高企。2021 年公司总人数为 6479 人，同比增长 16.2%，充足的人员为后续的项目实施及交付带来了坚实基础。同时，公司的存货为 5.1 亿，相比 2020 年期末增加 1.7 亿，基本全部为合同履约成本，合同负债为 2.88 亿元，同比上年期末增加 3000 万，存货和合同负债的增加都预示着公司的后续增长动力强劲。

海外业务增长较快，国际化业务进入新阶段。公司海外业务进展较快，在 21 年实现收入 1.6 亿，同比增长 65%，全年新签订单金额同比增长 95%。公司在泰国、马来西亚、印尼等东南亚主要国家取得了较大突破，ICORE 核心系统在东南亚市场平均中标率 25% 以上，击败国际大厂，且已经在 21 年实现盈利。未来随着海外业务的持续扩张，公司全球化的业务格局逐步形成，同时海外业务较高的毛利率将有效改善公司的盈利水平（海外业务毛利率在 66% 左右，远高于国内业务）。

风险提示：行业竞争加剧；人员成本大幅上升；海外业务拓展不畅。

投资建议：维持“增持”评级。

预计 2022-2024 年归母净利润 2.53/3.29/4.22 亿元，同比增速 100.7/30.1/28.0%；摊薄 EPS=0.35/0.46/0.58 元，当前股价对应 PE=32.2/24.8/19.3x。公司银行 IT 领军企业，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,551	1,572	2,156	2,719	3,362
(+/-%)	18.3%	1.4%	37.2%	26.1%	23.7%
净利润(百万元)	237	126	253	329	422
(+/-%)	71.7%	-46.7%	100.7%	30.1%	28.0%
每股收益(元)	0.33	0.17	0.35	0.46	0.58
EBIT Margin	19.9%	9.7%	13.6%	13.6%	13.5%
净资产收益率 (ROE)	17.3%	8.5%	15.6%	18.4%	21.0%
市盈率 (PE)	34.5	64.6	32.2	24.8	19.3
EV/EBITDA	24.0	42.1	29.2	24.3	20.6
市净率 (PB)	5.95	5.49	5.04	4.56	4.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：朱松

021-60875155

zhusong@guosen.com.cn

S0980520070001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	11.31 元
总市值/流通市值	8155/6910 百万元
52 周最高价/最低价	20.56/11.20 元
近 3 个月日均成交额	229.01 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《长亮科技-300348-2021 年三季报点评：进军大行顺利，存货高企反应业务高景气》——2021-11-01

《长亮科技-300348-2021 年半年报点评：订单饱满，后续增长无忧》——2021-08-31

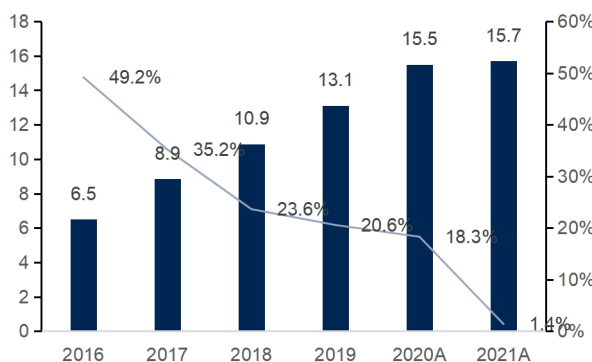
《长亮科技-300348-2020 年年报点评：进军大行势不可挡，海外业务成长可期》——2021-04-18

《长亮科技-300348-2020 年三季报点评：业绩符合预期，财务指标预示后续增长动力强劲》——2020-10-29

《长亮科技-300348-2019 年报&2020 一季报点评：疫情影响业绩有限，银行 IT 国产化+数字货币驱动成长》——2020-04-27

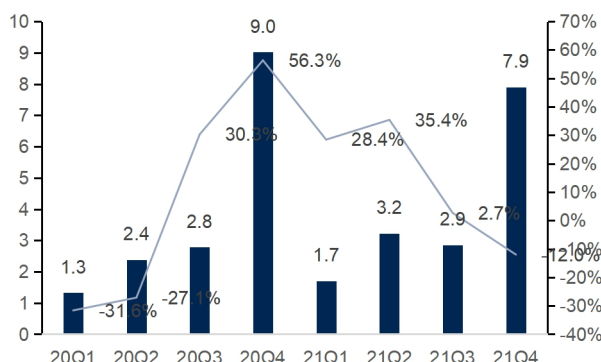
营收及业绩受大行结算周期影响，短期承压。公司营业收入 15.7 亿元，同比增长 1.4%，归母净利润为 1.3 亿，同比下滑 46.7%，扣非归母为 1.1，同比下滑 52.6%。其中，第四季度营收为 7.9 亿元，同比下滑 12%，归母净利润 1.1 亿，同比下滑 47%，扣非归母 1 亿，同比下滑 50%。从营收端来看，公司一方面逐步从核心系统向其他业务线拓展，新增了全面价值管理产品线，另一方面由于进军大行导致的项目结算延迟使得收入增长收到影响。从利润端来看，公司总体的毛利率为 42.2%，同比下滑 8 个点，主要是由于公司进军大行业务投入较多高端人员且大行结算方式与之前客户不一致所致；销售/管理/研发/财务费用率分别增加 2.1、增加 1.6、下滑 1.8、增加 0.6 个百分点，期间费用相对稳定，研发费用率的下滑主要系部分研发人员投入项目中，计入项目成本。总体来说，公司受进军大行的影响在收入确认以及业绩表现短期承压，未来随着大行收入的逐步确认，公司业绩将重回增长轨道。

图1：长亮科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



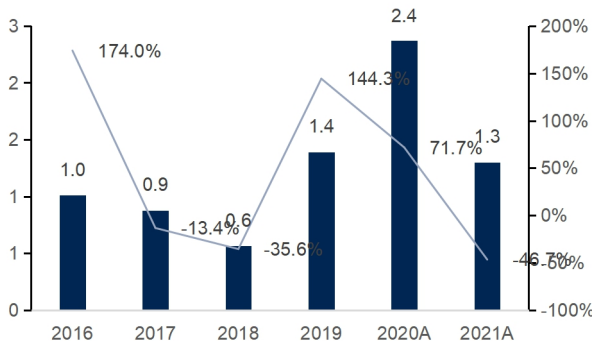
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：长亮科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



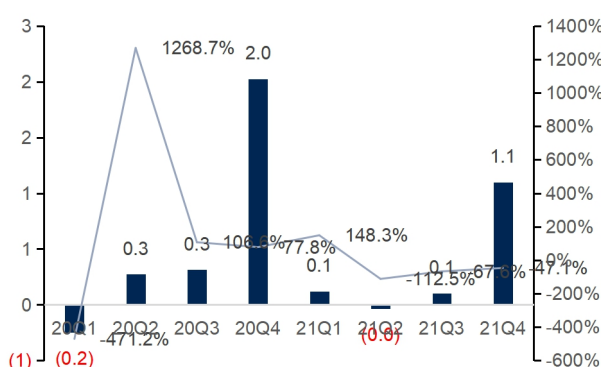
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：长亮科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：长亮科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“增持”评级。预计 2022-2024 年归母净利润 2.53/3.29/4.22 亿元，同比增速 100.7/30.1/28.0%；摊薄 EPS=0.35/0.46/0.58 元，当前股价对应 PE=32.2/24.8/19.3x。公司银行 IT 领军企业，维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
300348.SZ	长亮科技	11.31	81.5	0.33	0.17	0.35	0.46	34.45	64.64	32.21	24.76	17.3%	-1.38	增持
300465.SZ	高伟达	10.83	48.4	-1.5	0.28	0.46	0.56	-7.22	38.68	23.54	19.34	-117.8%	0.37	无评级
300674.SZ	宇信科技	16.79	119.5	1.1	0.60	0.77	0.99	15.26	27.98	21.81	16.96	19.5%	-3.17	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 高伟达、宇信科技预测来自 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	487	576	650	700	750	营业收入	1551	1572	2156	2719	3362
应收款项	499	576	886	1117	1382	营业成本	771	909	1190	1503	1860
存货净额	343	511	651	825	1024	营业税金及附加	7	8	22	27	34
其他流动资产	87	85	108	136	168	销售费用	96	131	183	231	286
流动资产合计	1417	1750	2297	2780	3326	管理费用	207	236	263	331	408
固定资产	238	223	182	150	132	研发费用	160	134	205	258	319
无形资产及其他	141	118	114	109	104	财务费用	11	19	8	14	17
投资性房地产	245	269	269	269	269	投资收益	(5)	1	0	0	0
长期股权投资	3	4	4	4	4	资产减值及公允价值变动	22	17	(20)	(10)	5
资产总计	2043	2365	2866	3313	3836	其他收入	(189)	(147)	(185)	(233)	(289)
短期借款及交易性金融负债	107	260	719	805	893	营业利润	287	139	284	370	474
应付款项	19	25	33	41	51	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	416	526	652	825	1023	利润总额	287	139	284	370	474
流动负债合计	542	811	1404	1672	1968	所得税费用	49	11	28	37	47
长期借款及应付债券	37	30	(200)	(200)	(200)	少数股东损益	1	1	3	4	5
其他长期负债	80	25	30	35	40	归属于母公司净利润	237	126	253	329	422
长期负债合计	117	55	(170)	(165)	(160)	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	659	866	1234	1507	1808	净利润	237	126	253	329	422
少数股东权益	11	12	14	15	18	资产减值准备	(19)	(8)	(3)	(2)	(1)
股东权益	1372	1486	1618	1790	2010	折旧摊销	59	61	29	29	29
负债和股东权益总计	2043	2365	2866	3313	3836	公允价值变动损失	(22)	(17)	20	10	(5)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	11	19	8	14	17
每股收益	0.33	0.17	0.35	0.46	0.58	营运资本变动	185	(214)	(337)	(249)	(284)
每股红利	0.02	0.08	0.17	0.22	0.28	其它	20	9	4	4	4
每股净资产	1.90	2.06	2.24	2.48	2.79	经营活动现金流	460	(42)	(33)	121	164
ROIC	16.78%	9.89%	13%	14%	16%	资本开支	0	(11)	0	0	0
ROE	17.26%	8.49%	16%	18%	21%	其它投资现金流	0	(2)	0	0	0
毛利率	50%	42%	45%	45%	45%	投资活动现金流	(2)	(14)	0	0	0
EBIT Margin	20%	10%	14%	14%	14%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	14%	15%	15%	14%	负债净变化	(7)	(7)	(230)	0	0
收入增长	18%	1%	37%	26%	24%	支付股利、利息	(14)	(60)	(121)	(158)	(202)
净利润增长率	72%	-47%	101%	30%	28%	其它融资现金流	(554)	281	459	86	88
资产负债率	33%	37%	44%	46%	48%	融资活动现金流	(599)	145	108	(71)	(114)
股息率	0.2%	0.7%	1.5%	1.9%	2.5%	现金净变动	(142)	88	74	50	50
P/E	34.5	64.6	32.2	24.8	19.3	货币资金的期初余额	629	487	576	650	700
P/B	5.9	5.5	5.0	4.6	4.1	货币资金的期末余额	487	576	650	700	750
EV/EBITDA	24.0	42.1	29.2	24.3	20.6	企业自由现金流	0	(23)	(45)	112	155
						权益自由现金流	0	251	177	186	227

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032