

龙软科技 (688078.SH)

强烈推荐 (维持)

疫情影响短期业绩表现, 长期向上趋势不变

受疫情影响, 公司 22Q2 项目现场实施及交付验收有所延迟, 但新签订单及现金回款良好, 短期波动不改长期增长趋势, 维持强烈推荐。

- **事件:** 公司发布 2022 年中报, 22H1 实现收入 1.15 亿元, YoY +17.08%; 归母净利润 0.29 亿元, YoY +25.46%; 扣非归母净利润 0.29 亿元, YoY +25.93%; 综合毛利率 52.52%, 同比基本持平。
- **疫情拖累 Q2 业绩表现, 选煤厂业务放量推动新签订单增长。** 公司 22Q2 单季营收 0.72 亿元, YoY -1.23%; 归母净利润 0.19 亿元, YoY -2.54%; 扣非归母净利润 0.20 亿元, YoY -6.60%。对比 22Q1, 二季度业绩增长大幅放缓主要受疫情影响, 部分项目无法现场实施并完成交付验收。公司 22H1 新签订单 2.31 亿元, YoY +21.69%, 高于营收增速, 其中 Q2 尽管受疫情影响但新签订单仍实现一定增长, 主要系智能化选煤厂管控平台及数字孪生系统自 Q1 起快速放量, 成为业务新增量。目前煤矿配套选煤厂的智能化建设进度逐渐加快, 上半年公司智能洗选应用系统软件从无到有, 实现营业收入 1831 万元, 营收占比达约 16%, 未来增长可期。
- **回款力度加大、现金流状况改善, 加大研发投入提升产品标准化水平。** 今年公司加大现金催收力度, 上半年销售商品、提供劳务收到的现金为 0.76 亿元, YoY +47.78%, 远高于营收增速; 经营性净现金流-0.19 亿元, 与去年同期基本持平; 期末合同负债 0.27 亿元, 同比增长 170%。公司上半年研发费用率 16.49, 同比基本持平, 但二季度末研发人员数量达 158 人, 同比增长近两倍, 研发人员数量占总员工数的比例达 38%, 同比提升 23.42 pct。上半年公司调整部分应用研发人员工作重点, 加大应用标准化力度, 促进产品标准化, 提高成熟度水平, 为长期人效增长奠定基础。
- **预计 Q3 将迎来业绩拐点, 看好行业高景气度下公司长期表现。** 随着疫情影响消除, 7 月起公司在手项目实施交付及新项目接单已逐步恢复, 预计 Q3 将为下半年增长拐点。当前智能煤矿行业景气度居高不下, 公司智能综合管控平台、智能地质保障系统等较为成熟的产品开始加速渗透, 智能综采、智能通风系统等新型产品也开始落地验证, 在行业景气度持续及公司自身能力提升双击下, 公司长期表现值得期待。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 综合考虑疫情影响, 调整公司 22-24 年归母净利润为 0.88/1.45/2.17 亿元, 当前股价对应 40/24/16x PE, 维持强烈推荐。
- **风险提示:** 政策落地不及预期; 人员扩张不及预期; 竞争加剧; 疫情影响。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	198	291	403	610	871
同比增长	28%	47%	39%	51%	43%
营业利润(百万元)	56	68	97	159	238
同比增长	1%	22%	43%	63%	50%
归母净利润(百万元)	51	63	88	145	217
同比增长	8%	24%	40%	64%	50%
每股收益(元)	0.71	0.88	1.24	2.03	3.04
PE	68.9	55.5	39.6	24.2	16.1
PB	6.8	6.2	8.8	6.8	5.1

资料来源: 公司数据、招商证券

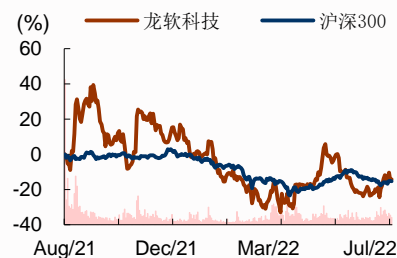
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 48.99 元

基础数据

总股本 (万股)	7141
已上市流通股 (万股)	3564
总市值 (亿元)	35
流通市值 (亿元)	17
每股净资产 (MRQ)	8.3
ROE (TTM)	11.7
资产负债率	17.6%
主要股东	毛善君
主要股东持股比例	46.58%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	-3	3
相对表现	11	6	19



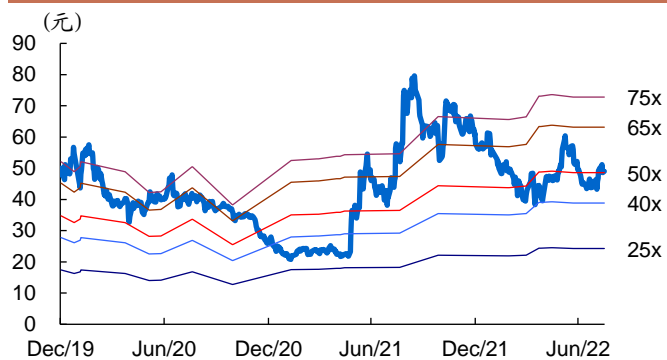
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《龙软科技 (688078) —收入贴预告上限, 坚定看好行业景气爆发》 2022-04-22
- 2、《龙软科技 (688078) —核心产品放量, 研发投入大幅增加》 2022-03-29
- 3、《龙软科技 (688078) —收入增长符合预期, 加大投入迎接行业发展机遇》 2022-02-25

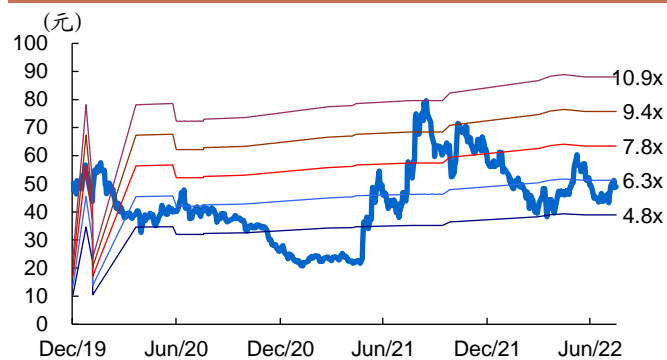
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
董瑞斌 S1090516030002
dongruibin@cmschina.com.cn
孟林 S1090521040001
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 龙软科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 龙软科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	548	629	530	789	1134
现金	302	248	38	45	71
交易性投资	3	0	0	0	0
应收票据	38	27	38	57	81
应收款项	142	287	371	562	803
其它应收款	7	12	17	25	36
存货	34	31	35	51	72
其他	22	24	33	49	71
非流动资产	22	62	87	112	136
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	12	47	73	98	121
无形资产商誉	0	0	0	0	0
其他	7	12	12	12	12
资产总计	570	690	618	901	1270
流动负债	57	123	220	385	580
短期借款	0	15	85	205	341
应付账款	14	54	76	112	158
预收账款	24	10	13	20	28
其他	19	45	46	49	53
长期负债	1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	0	0	0	0
负债合计	58	123	220	385	580
股本	71	71	71	71	71
资本公积金	326	334	334	334	334
留存收益	115	162	(7)	111	285
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	512	567	398	516	690
负债及权益合计	570	690	618	901	1270

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(12)	(12)	3	(56)	(31)
净利润	51	63	88	145	217
折旧摊销	2	2	2	4	5
财务费用	0	0	2	8	16
投资收益	(1)	(0)	(13)	(15)	(17)
营运资金变动	(63)	(73)	(92)	(223)	(282)
其它	(1)	(4)	16	26	31
投资活动现金流	(11)	(40)	(24)	(22)	(20)
资本支出	(6)	(38)	(37)	(37)	(37)
其他投资	(5)	(2)	13	15	17
筹资活动现金流	(41)	(4)	(189)	85	77
借款变动	73	240	70	120	136
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	8	0	0	0
股利分配	(116)	(255)	(258)	(26)	(43)
其他	2	3	(2)	(8)	(16)
现金净增加额	(64)	(55)	(211)	8	26

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	198	291	403	610	871
营业成本	91	141	196	290	410
营业税金及附加	2	3	5	7	10
营业费用	13	19	25	36	51
管理费用	17	23	28	40	52
研发费用	21	36	50	70	97
财务费用	(2)	(4)	2	8	16
资产减值损失	(6)	(17)	(13)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	5	13	13	15	17
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	56	68	97	159	238
营业外收入	3	4	4	5	7
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	57	71	99	162	243
所得税	6	8	11	17	26
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	51	63	88	145	217

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	28%	47%	39%	51%	43%
营业利润	1%	22%	43%	63%	50%
归母净利润	8%	24%	40%	64%	50%
获利能力					
毛利率	54.1%	51.6%	51.4%	52.5%	53.0%
净利率	25.7%	21.7%	21.9%	23.7%	24.9%
ROE	9.8%	11.7%	18.3%	31.7%	36.0%
ROIC	9.2%	10.5%	16.6%	24.8%	25.9%
偿债能力					
资产负债率	10.2%	17.9%	35.6%	42.7%	45.7%
净负债比率	0.0%	2.2%	13.8%	22.7%	26.9%
流动比率	9.7	5.1	2.4	2.0	2.0
速动比率	9.1	4.9	2.3	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.8	0.8
存货周转率	4.8	4.3	6.0	6.8	6.7
应收账款周转率	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2
应付账款周转率	6.9	4.1	3.0	3.1	3.0
每股资料(元)					
EPS	0.71	0.88	1.24	2.03	3.04
每股经营净现金	-0.17	-0.16	0.04	-0.78	-0.44
每股净资产	7.17	7.94	5.57	7.23	9.66
每股股利	2.30	3.61	0.37	0.61	0.91
估值比率					
PE	68.9	55.5	39.6	24.2	16.1
PB	6.8	6.2	8.8	6.8	5.1
EV/EBITDA	66.3	55.6	36.0	21.4	14.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得2016/17年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020年加入招商证券。

石恺：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。