

凌志软件 (688588.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

全年增长回暖预期不改，AI产品加速落地

业绩简评

2023年4月28日，公司发布2023年一季报，Q1实现营业收入1.7亿元，同比增长4.4%，主要系2022年日元贬值，2023年Q1日元汇率较上年同期仍有下滑。报告期内实现扣非归母净利润0.3亿元，同比增长15.9%，主要系营收增长及管理费用同比下降所致。

经营分析

研发投入持续提升，全年维持20%营收增长预期。23年Q1公司管理费用同比下降5.7%，预计系内部管理效率提升所致；公司Q1研发费用同比增长13.9%，预计系公司积极推进AI相关产品研发所致，随相关产品逐步成熟，有望带动收入端增长。预计随日元汇率进一步回暖，全年对日业务收入有望同比增长20%以上。

AI产品有望快速落地，将带来营收增量。公司已完成ChatGPT API的调用验证，并积极自研支持私有化部署的高性能大语言模型LMFlow。目前公司规划推出融合AI技术的智能底稿3.0、研究服务数字化管理2.0、数字化投顾等产品。其中，智能底稿3.0可为招股说明书、债券募集说明书等生成底稿；研究服务数字化管理产品能够支持研报标题自动生成、智能续写、切换行文风格等，可帮助券商分析师大幅提升工作效率。

自动化软件开发流程持续完善，人效有望进一步提升。公司正在探索将ChatGPT技术应用于软件开发设计环节，有望与已有的低代码平台和自动化测试工具联动，实现全流程自动化软件开发。目前设计工程占公司总工作量的35%左右，若使用AIGC技术能够提升该环节50%的工作效率，则预计净利润将提升8~9pct。此外，AI技术能够帮助公司释放人力资源，有望承接更多对日开发业务。

盈利预测

根据公司发布的一季报数据，我们维持公司2023~2025年营业收入预测为8.0/9.8/11.9亿元；维持2023~2025年归母净利润预测为2.3/2.9/3.4亿元。公司股票现价对应PE估值为26.6/21.7/18.3倍，维持“买入”评级。

风险提示

日元汇率波动风险；董监高减持风险；解禁风险；疫情反复使得业务开展不及预期的风险；国际政治风险或贸易摩擦风险。

计算机组

分析师：王倩雯（执业S1130522080001）

wangqianwen@gjzq.com.cn

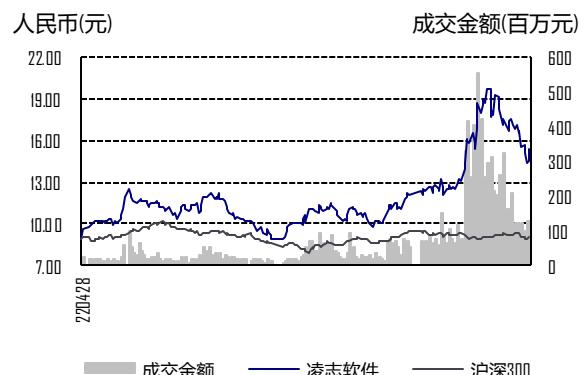
分析师：孟灿（执业S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：15.45元

相关报告：

- 《凌志软件公司点评：AI产品持续丰富，开发效率有望大幅提升》，2023.4.13
- 《凌志软件公司点评：受益于日元汇率企稳，AI助力提质增效》，2023.4.7
- 《凌志软件公司深度研究：高净利对日开发公司，受益于日元汇率企稳》，2023.3.9



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	653	655	800	979	1,191
营业收入增长率	3.58%	0.28%	22.16%	22.47%	21.66%
归母净利润(百万元)	146	141	232	285	339
归母净利润增长率	-27.28%	-3.29%	64.43%	22.82%	18.79%
摊薄每股收益(元)	0.365	0.353	0.580	0.713	0.847
每股经营性现金流净额	0.32	0.35	0.51	0.66	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.47%	10.52%	14.75%	15.85%	16.46%
P/E	0.00	0.00	26.62	21.67	18.25
P/B	0.00	0.00	3.93	3.44	3.00

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	货币资金	2020	2021	2022	2023E	2024E	
	630	653	655	800	979	1,191	应收账款	456	514	544	691	838	
增长率		3.6%	0.3%	22.2%	22.5%	21.7%	存货	87	99	120	137	154	
主营业务成本	-329	-352	-385	-427	-523	-636	其他流动资产	6	4	4	9	11	
%销售收入	52.2%	54.0%	58.8%	53.4%	53.4%	53.4%	流动资产	405	365	283	364	445	
毛利	301	300	269	373	457	555	%总资产	954	982	952	1,201	1,449	
%销售收入	47.8%	46.0%	41.2%	46.6%	46.6%	46.6%	长期投资	73.2%	71.2%	65.5%	70.7%	74.4%	
营业税金及附加	-3	-3	-3	-3	-4	-5	固定资产	142	177	283	278	273	
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	%总资产	200	201	202	201	207	
销售费用	-26	-25	-28	-33	-38	-44	无形资产	15.4%	14.6%	13.9%	11.8%	10.6%	
%销售收入	4.2%	3.9%	4.3%	4.1%	3.9%	3.7%	非流动资产	8	8	7	12	11	
管理费用	-40	-40	-43	-47	-52	-57	%总资产	350	396	500	498	499	
%销售收入	6.4%	6.1%	6.6%	5.9%	5.3%	4.8%	资产总计	26.8%	28.8%	34.5%	29.3%	25.6%	
研发费用	-59	-64	-64	-75	-88	-104	1,304	1,378	1,452	1,699	1,947		
%销售收入	9.4%	9.7%	9.8%	9.4%	9.0%	8.7%	2,232						
息税前利润 (EBIT)	173	169	131	214	274	346	短期借款	1,304	1,378	1,452	1,699	1,947	
%销售收入	27.4%	25.8%	20.1%	26.8%	28.0%	29.0%	应付账款	2	6	6	0	0	
财务费用	-7	-57	-18	-16	-20	-24	其他流动负债	17	20	17	22	27	
%销售收入	1.0%	8.8%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%	流动负债	75	60	72	89	108	
资产减值损失	-1	0	-1	0	0	0	长期贷款	94	86	95	111	135	
公允价值变动收益	1	23	23	30	30	20	其他长期负债	0	0	0	0	0	
投资收益	44	31	7	20	20	20	负债	9	18	14	14	13	
%税前利润	19.9%	18.1%	4.6%	7.8%	6.4%	5.4%	普通股股东权益	102	104	109	125	148	
营业利润	223	171	156	256	315	374	其中：股本	1,200	1,273	1,342	1,574	1,799	
营业利润率	35.3%	26.1%	23.8%	32.0%	32.1%	31.4%	未分配利润	400	400	400	400	400	
营业外收支	0	-1	0	0	0	0	少数股东权益	360	411	459	691	916	
税前利润	223	170	156	256	315	374	负债股东权益合计	1	1	1	0	0	
利润率	35.3%	26.0%	23.8%	32.0%	32.1%	31.4%	1,304	1,378	1,452	1,699	1,947		
所得税	-22	-24	-15	-24	-30	-36	2,232						
所得税率	9.8%	13.9%	9.7%	9.5%	9.5%	9.5%							
净利润	201	146	141	232	285	338							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属子母公司的净利润	201	146	141	232	285	338							
净利率	31.9%	22.4%	21.6%	29.0%	29.1%	28.4%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
净利润	201	146	141	232	285	338	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.558	0.365	0.353	0.580	0.713	0.847
非现金支出	11	15	15	23	25	28	每股净资产	3.334	3.182	3.354	3.935	4.498	5.144
非经营收益	-38	-18	-14	-49	-50	-40	每股经营现金净流	0.420	0.316	0.345	0.511	0.657	0.791
营运资金变动	-6	-16	-4	-1	3	-10	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200
经营活动现金净流	168	127	138	204	263	316	回报率						
资本开支	-10	-11	-10	-26	-30	-30	净资产收益率	16.73%	11.47%	10.52%	14.75%	15.85%	16.46%
投资	-403	41	-39	-45	-45	-45	总资产收益率	15.40%	10.59%	9.72%	13.66%	14.64%	15.17%
其他	5	27	49	20	20	20	投入资本收益率	12.84%	11.22%	8.72%	12.23%	13.71%	15.12%
投资活动现金净流	-408	57	0	-51	-55	-55	增长率						
股权筹资	403	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	5.61%	3.58%	0.28%	22.16%	22.47%	21.66%
债权筹资	0	0	0	-7	0	0	EBIT增长率	32.18%	-2.28%	-22.10%	63.20%	28.04%	25.98%
其他	-94	-85	-87	0	-60	-80	净利润增长率	33.97%	-27.28%	-3.29%	64.43%	22.82%	18.79%
筹资活动现金净流	308	-85	-87	-7	-60	-80	总资产增长率	90.20%	5.73%	5.34%	17.04%	14.59%	14.64%
现金净流量	63	58	30	147	148	181	资产管理能力						
							应收账款周转天数	41.4	49.3	58.2	60.0	55.0	55.0
							存货周转天数	8.9	5.2	3.7	8.0	8.0	8.0
							应付账款周转天数	21.1	13.7	12.1	14.0	14.0	14.0
							固定资产周转天数	116.1	108.8	112.5	91.5	77.1	64.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-64.51%	-68.15%	-60.88%	-66.71%	-71.02%	-74.30%
							EBIT利息保障倍数	26.1	2.9	7.4	13.4	14.0	14.5
							资产负债率	7.84%	7.56%	7.53%	7.36%	7.62%	7.85%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-09	买入	16.17	19.66~23.13
2	2023-04-07	买入	17.06	N/A
3	2023-04-13	买入	17.36	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场T3-2402