



# 凌志软件 (688588.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 积极推进智明整合, AI 产品持续丰富

### 业绩简评

2025年4月29日公司披露25年一季报, 实现营收2.52亿元, 同比下降5.88%; 归母净利润0.66亿元, 同比扭亏为盈, 主要系日元汇率上升导致汇兑收益增加所致。

4月17日公司披露2024年年报, 全年实现营收11.14亿元, 同比增长59.99%, 主要系公司23年11月收购智明软件扩大合并范围所致; 实现归母净利润1.24亿元, 同比增长43.65%, 主要系凌志汉理转让北京热云股权, 确认投资收益0.26亿元所致; 扣非归母净利润为0.93亿元, 同比增长15.64%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利2元(含税), 共计派发现金红利约0.78亿元, 占2024年度归母净利润的62.74%

### 经营分析

24年公司对日软件开发服务实现营收10.21亿元, 同比增长71.31%; 毛利率为31.59%, 较上年同期下降4.01pct, 预计受到智明毛利率拖累及日元贬值影响。其中, 日本智明实现营收4.37亿元, 承接野村综研 THE STAR 系统近5成的对外发包量、I-STAR 系统约8成的对外发包量。预计随智明业务整合持续推进, 公司在日本证券市场核心交易系统市占率将持续提升, 毛利率也将有所改善。

公司24年国内行业应用软件解决方案实现营收0.91亿元, 同比下降8.58%, 主要受到24年国内资本市场景气度及券商IT投资节奏影响; 该业务毛利率为49.56%, 同比增长2.12pct。

公司围绕场景化 AI+行业 Know-How+生态整合, 持续推进 AI+产品落地。目前公司已发布“投行 IPO 招股预审 Agent”, 可共享行业经验、提高申报质量、缩短审核周期, 辅助业务人员完成自动化审核, 减少人力耗时, 能够减少问询和回复的次数。公司还通过 AIGC 赋能线上客户服务场景, 可对客户需求、客户账户、客户交易、客户关注等全量信息进行辅助动态分析; 面向金融机构客户增加客户智能分析助手、展业智能助手、智能知识库、商机智能挖掘等 AI 功能。

### 盈利预测、估值与评级

基于公司年报及一季报情况, 我们预计公司2025~2027年营业收入为12.18/13.56/15.22亿元, 同比增长9.28%/11.35%/12.27%; 归母净利润分别为1.62/2.00/2.46亿元, 对应30.25/24.44/19.87倍PE, 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; 国际政治风险或贸易摩擦风险; 并购标的业务融合不及预期。

### 计算机组

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人: 赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 12.45 元

### 相关报告:

- 《凌志软件公司点评: 并购扩大业务规模, 受益于日元回暖》, 2024.10.30
- 《凌志软件公司点评: 日元贬值为财务带来负面影响, 并购标的整合顺...》, 2024.8.30
- 《凌志软件公司点评: 日元汇率略有承压, 静待与智明业务协同》, 2024.4.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	696	1,114	1,218	1,356	1,522
营业收入增长率	6.40%	59.99%	9.28%	11.35%	12.27%
归母净利润(百万元)	87	124	162	200	246
归母净利润增长率	-38.72%	43.65%	30.24%	23.77%	22.96%
摊薄每股收益(元)	0.216	0.311	0.405	0.501	0.616
每股经营性现金流净额	0.30	0.50	0.46	0.56	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.18%	9.92%	12.13%	13.77%	15.19%
P/E	55.01	44.41	30.25	24.44	19.87
P/B	3.95	4.41	3.67	3.36	3.02

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	655	696	1,114	1,218	1,356	1,522
增长率		6.4%	60.0%	9.3%	11.3%	12.3%
主营业务成本	-385	-436	-744	-809	-888	-982
%销售收入	58.8%	62.6%	66.8%	66.4%	65.5%	64.5%
毛利	269	261	370	409	468	540
%销售收入	41.2%	37.4%	33.2%	33.6%	34.5%	35.5%
营业税金及附加	-3	-3	-3	-4	-4	-5
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-28	-29	-30	-32	-35	-39
%销售收入	4.3%	4.2%	2.7%	2.7%	2.6%	2.6%
管理费用	-43	-54	-82	-89	-98	-109
%销售收入	6.6%	7.8%	7.4%	7.4%	7.3%	7.2%
研发费用	-64	-69	-69	-75	-83	-91
%销售收入	9.8%	9.9%	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	131	105	186	208	248	296
%销售收入	20.1%	15.1%	16.7%	17.1%	18.3%	19.5%
财务费用	-18	-22	-66	-41	-38	-36
%销售收入	2.7%	3.1%	5.9%	3.4%	2.8%	2.4%
资产减值损失	-1	-1	-2	-2	-2	-3
公允价值变动收益	23	7	3	0	0	0
投资收益	7	-3	26	5	5	5
%税前利润	4.6%	n.a	16.6%	2.8%	2.3%	1.9%
营业利润	156	93	155	177	219	270
营业利润率	23.8%	13.4%	13.9%	14.6%	16.2%	17.7%
营业外收支	0	0	-1	0	0	0
税前利润	156	93	154	177	219	270
利润率	23.8%	13.4%	13.8%	14.6%	16.2%	17.7%
所得税	-15	-7	-30	-13	-16	-20
所得税率	9.7%	7.4%	19.3%	7.5%	7.5%	7.5%
净利润	141	86	124	164	203	250
少数股东损益	0	0	0	2	3	3
归属于母公司的净利润	141	86.53	124.29	161.88	200.36	246.37
净利率	21.6%	12.4%	11.2%	13.3%	14.8%	16.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	141	86	124	164	203	250
少数股东损益	0	0	0	2	3	3
非现金支出	16	18	36	21	22	22
非经营收益	-14	2	-4	-12	-5	-5
营运资金变动	-4	14	45	11	5	7
经营活动现金净流	139	121	201	184	224	274
资本开支	-10	-7	-139	-15	-15	-15
投资	-39	132	-27	0	0	0
其他	49	16	17	5	5	5
投资活动现金净流	0	141	-148	-10	-10	-10
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	206	115	114	-29	-60
其他	-87	-217	-104	-80	-80	-80
筹资活动现金净流	-87	-11	10	34	-109	-140
现金净流量	31	240	17	208	105	124

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	544	785	802	1,005	1,107	1,228
应收款项	120	148	158	180	200	223
存货	4	4	5	7	7	8
其他流动资产	283	78	224	217	219	221
流动资产	952	1,015	1,189	1,409	1,533	1,680
%总资产	65.5%	63.6%	66.4%	70.2%	72.1%	74.1%
长期投资	283	305	189	189	189	189
固定资产	202	200	192	192	192	191
%总资产	13.9%	12.5%	10.7%	9.6%	9.0%	8.4%
无形资产	7	54	178	176	173	171
非流动资产	500	582	601	597	592	588
%总资产	34.5%	36.4%	33.6%	29.8%	27.9%	25.9%
资产总计	1,452	1,597	1,790	2,006	2,126	2,268
短期借款	6	210	323	437	408	348
应付款项	17	35	31	46	51	56
其他流动负债	72	125	158	172	197	226
流动负债	95	371	512	655	655	630
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	20	25	14	10	8
负债	109	391	537	669	665	638
普通股股东权益	1,342	1,206	1,253	1,335	1,455	1,621
其中：股本	400	400	400	400	400	400
未分配利润	459	460	499	581	701	868
少数股东权益	1	1	1	3	5	9
负债股东权益合计	1,452	1,597	1,790	2,006	2,126	2,268

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.353	0.216	0.311	0.405	0.501	0.616
每股净资产	3.354	3.015	3.132	3.337	3.638	4.053
每股经营现金净流	0.347	0.302	0.503	0.460	0.561	0.684
每股股利	0.200	0.800	0.800	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	10.52%	7.18%	9.92%	12.13%	13.77%	15.19%
总资产收益率	9.72%	5.42%	6.94%	8.07%	9.43%	10.86%
投入资本收益率	8.72%	6.84%	9.49%	10.86%	12.26%	13.85%
增长率						
主营业务收入增长率	0.28%	6.40%	59.99%	9.28%	11.35%	12.27%
EBIT增长率	-22.10%	-19.70%	76.43%	11.91%	18.91%	19.62%
净利润增长率	-3.29%	-38.72%	43.65%	30.24%	23.77%	22.96%
总资产增长率	5.34%	10.00%	12.10%	12.06%	5.95%	6.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.2	65.6	45.5	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	3.7	3.2	2.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转天数	12.1	15.1	11.4	15.0	15.0	15.0
固定资产周转天数	112.5	104.7	63.0	57.7	51.7	45.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-60.88%	-53.30%	-54.73%	-57.96%	-62.03%	-66.68%
EBIT利息保障倍数	7.4	4.8	2.8	5.0	6.5	8.3
资产负债率	7.53%	24.45%	30.00%	33.34%	31.30%	28.12%

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
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究