

经营业绩短期承压，积极研发信创产品

买入|维持

——凌志软件(688588.SH)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月29日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

● 日元汇率大幅下降以及国内疫情反复，对公司经营造成不利影响

2022年上半年，公司实现营业收入3.23亿元，同比增长0.19%；实现归母净利润5732.01万元，同比下降22.08%；实现扣非归母净利润3637.64万元，同比下降44.90%。公司对日软件开发业务收入占比较高，业务收入较多以日元计算，而相应的成本和费用大部分以人民币支付。2022年上半年，日元汇率大幅下降，影响了公司的营业收入，汇兑损失也大幅上升，造成公司归母净利润和扣非归母净利润下降。若按上年同期日元汇率计算，则公司营业收入将再增加3520.42万元，汇兑损失将减少2690.24万元（扣除公司购买日元远期结汇产品产生的收益）。

● 研发推出消费场景产品和解决方案，迈出了模式转型的重要一步

公司加大研发投入，研发投入金额为3510.56万元，同比增长12.47%，占营业收入比例达10.86%，同比提升1.18个百分点。上半年，公司申请了1个发明专利，6个软件著作权；截至二季度末，公司已获得227项软件著作权，4项发明专利。公司及时把握趋势，运用物联网、云计算、区块链等技术，研发推出了物联网服务云、空间预约结算引擎、无人酒店值守前台等产品和解决方案，迈出了模式转型的重要一步。而软硬件结合，SaaS服务的新业务模式，提高了客户满意度和客户粘性，带来长期稳定的收入，将会成为现有业务的良好补充，带动金融服务落地。目前，打通支付环节，提供无人自助服务的解决方案已在日本得到验证，进入推广阶段。

● 解决技术“卡脖子”的现象，完成MOT产品的信创版适配研发

公司已经在国内证券市场取得了一定的影响力，积累了国泰君安、华泰证券、中信建投、国信证券、申万宏源、方正证券等70多家证券公司客户，同时积累了10多家基金公司和资产管理公司客户，为公司今后继续开拓国内资本市场软件解决方案业务奠定了客户基础。为了解决技术“卡脖子”的现象，公司产品信创版基于国产化服务器、中间件、操作系统、数据存储对系统研发重构，使其完成信创化的转变，实现对系统运行环境及系统应用开发的自主可控。截至二季度末，公司已经完成MOT产品的信创版适配研发。

● 盈利预测与投资建议

公司主要从事对日软件开发业务和国内应用软件解决方案业务，逐渐在技术、软件开发能力、人才和客户资源等方面形成优势，成长空间较为广阔。考虑到上半年的经营情况，下调公司2022-2024年的营业收入预测至7.59、9.23、11.11亿元，下调归母净利润预测至1.89、2.33、2.87亿元，EPS为0.47、0.58、0.72元/股，对应PE为22.00、17.79、14.49倍。上市以来，公司PE主要运行在25-125倍之间，维持公司2022年35倍的目标PE，对应的目标价为16.45元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；汇率风险；依赖日本市场的风险；国内市场拓展不及预期。

当前价/目标价：10.38元/16.45元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：17.29 / 9.02

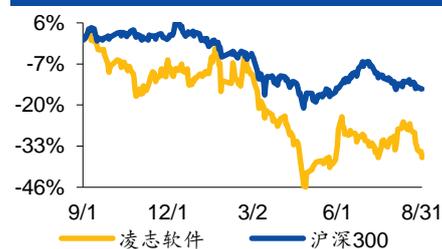
A股流通股（百万股）：253.90

A股总股本（百万股）：400.01

流通市值（百万元）：2635.50

总市值（百万元）：4152.10

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-凌志软件(688588.SH)2021年半年度报告点评：营业收入稳健增长，加速国内市场拓展》
2022.04.09

《国元证券公司研究-凌志软件(688588.SH)2021年半年度报告点评：营业收入稳健增长，国内业务拓展顺利》
2021.08.26

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

联系人 常雨婷

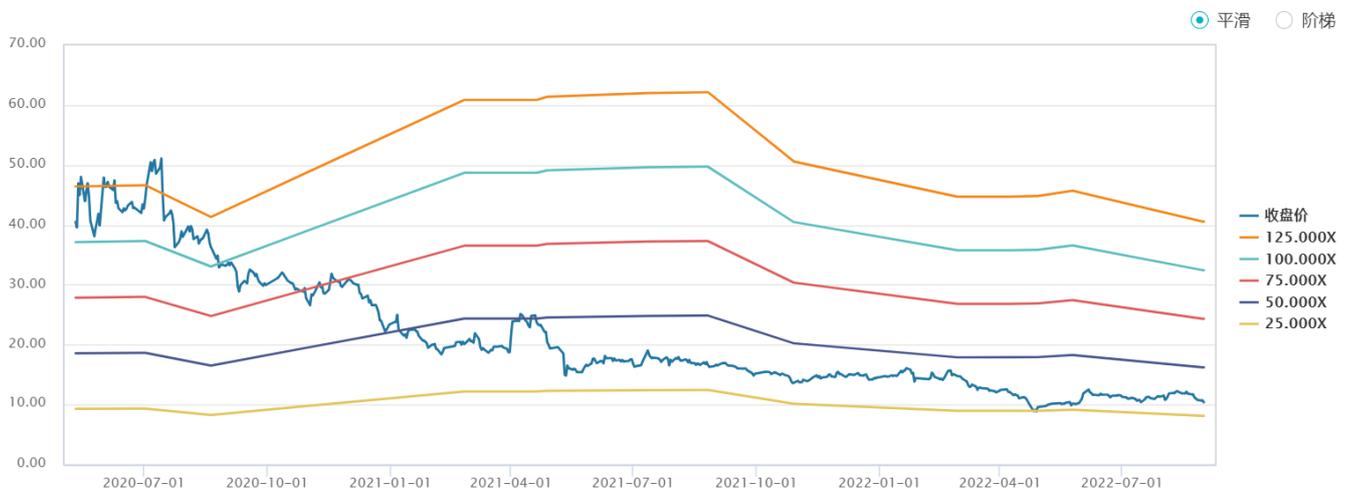
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	630.09	652.66	759.01	923.10	1110.93
收入同比(%)	5.61	3.58	16.29	21.62	20.35
归母净利润(百万元)	200.75	145.99	188.72	233.40	286.55
归母净利润同比(%)	33.97	-27.28	29.27	23.67	22.77
ROE(%)	16.73	11.47	13.64	15.07	16.36
每股收益(元)(最新摊薄)	0.50	0.36	0.47	0.58	0.72
市盈率(P/E)	20.68	28.44	22.00	17.79	14.49

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：凌志软件上市以来 PE-Band



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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	953.69	982.02	1089.87	1247.35	1441.50
现金	455.54	513.88	601.15	721.63	874.78
应收账款	82.87	93.53	100.73	123.24	149.54
其他应收款	3.90	5.31	5.84	6.65	7.55
预付账款	2.65	4.34	4.74	5.50	6.24
存货	6.09	3.88	4.45	5.35	6.36
其他流动资产	402.64	361.09	372.95	384.99	397.03
非流动资产	350.04	396.40	412.10	432.56	456.92
长期投资	95.46	110.77	116.28	121.56	126.73
固定资产	200.43	194.51	204.27	215.88	230.16
无形资产	5.85	6.05	6.35	7.14	8.13
其他非流动资产	48.30	85.07	85.20	87.98	91.90
资产总计	1303.73	1378.43	1501.97	1679.91	1898.42
流动负债	93.57	86.02	97.21	108.72	123.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	12.15	14.40	15.03	18.07	21.45
其他流动负债	81.42	71.62	82.18	90.65	101.87
非流动负债	8.69	18.14	20.04	20.72	22.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	8.69	18.14	20.04	20.72	22.50
负债合计	102.26	104.16	117.25	129.44	145.82
少数股东权益	1.32	1.28	1.26	1.23	1.20
股本	400.01	400.01	400.01	400.01	400.01
资本公积	351.75	351.75	351.75	351.75	351.75
留存收益	431.34	497.34	606.06	767.74	965.60
归属母公司股东权益	1200.15	1272.98	1383.46	1549.24	1751.40
负债和股东权益	1303.73	1378.43	1501.97	1679.91	1898.42

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	169.32	126.98	178.03	198.83	250.12
净利润	200.73	145.95	188.70	233.37	286.52
折旧摊销	10.97	10.10	10.95	11.89	13.07
财务费用	6.61	57.50	-2.47	-2.99	-3.67
投资损失	-44.32	-30.75	-26.53	-28.47	-30.76
营运资金变动	-5.75	-16.30	6.15	-14.80	-15.98
其他经营现金流	1.08	-39.52	1.23	-0.17	0.95
投资活动现金流	-407.99	57.27	-10.51	-13.84	-16.41
资本支出	9.79	10.77	15.46	19.85	24.37
长期投资	401.36	-58.27	9.01	9.10	9.38
其他投资现金流	3.16	9.77	13.96	15.11	17.34
筹资活动现金流	308.30	-85.06	-80.25	-64.51	-80.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	40.01	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	345.04	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-76.74	-85.06	-80.25	-64.51	-80.56
现金净增加额	63.65	58.34	87.27	120.48	153.15

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	630.09	652.66	759.01	923.10	1110.93
营业成本	328.70	352.39	408.54	495.19	594.19
营业税金及附加	2.53	2.54	3.04	3.69	4.44
营业费用	26.47	25.46	31.73	36.83	43.22
管理费用	40.48	40.07	47.13	55.11	65.99
研发费用	59.36	63.57	79.48	93.68	107.32
财务费用	6.61	57.50	-2.47	-2.99	-3.67
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.10	22.91	1.21	1.32	1.43
投资净收益	44.32	30.75	26.53	28.47	30.76
营业利润	222.59	170.60	219.08	270.76	331.68
营业外收入	0.02	0.05	0.03	0.04	0.05
营业外支出	0.02	1.04	0.02	0.03	0.04
利润总额	222.60	169.61	219.09	270.77	331.69
所得税	21.87	23.66	30.39	37.39	45.18
净利润	200.73	145.95	188.70	233.37	286.52
少数股东损益	-0.02	-0.04	-0.02	-0.03	-0.03
归属母公司净利润	200.75	145.99	188.72	233.40	286.55
EBITDA	240.18	238.20	227.56	279.66	341.08
EPS (元)	0.50	0.36	0.47	0.58	0.72

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	5.61	3.58	16.29	21.62	20.35
营业利润(%)	36.25	-23.36	28.41	23.59	22.50
归属母公司净利润(%)	33.97	-27.28	29.27	23.67	22.77
获利能力					
毛利率(%)	47.83	46.01	46.17	46.36	46.51
净利率(%)	31.86	22.37	24.86	25.28	25.79
ROE(%)	16.73	11.47	13.64	15.07	16.36
偿债能力					
资产负债率(%)	7.84	7.56	7.81	7.71	7.68
净负债比率(%)	1.67	6.08	1.59	1.53	1.46
流动比率	10.19	11.42	11.21	11.47	11.69
速动比率	10.13	11.37	11.17	11.42	11.64
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.49	0.53	0.58	0.62
应收账款周转率	7.81	7.21	7.61	8.03	7.93
应付账款周转率	22.50	26.55	27.76	29.91	30.07
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.36	0.47	0.58	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.32	0.45	0.50	0.63
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.18	3.46	3.87	4.38
估值比率					
P/E	20.68	28.44	22.00	17.79	14.49
P/B	3.46	3.26	3.00	2.68	2.37
EV/EBITDA	12.94	13.05	13.66	11.11	9.11

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连带损失承担任何责任。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