

# 长亮科技 (300348)

证券研究报告

2023 年 02 月 03 日

## 2023，看好收入利润剪刀差加速演绎

### 事件：

2023 年 1 月 31 日，公司发布 2022 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 2,100 万元~3,150 万元，同比下降 75.03%~83.35%；扣非净利润 856 万元 - 1,906 万元，同比下降 82.04%~91.93%。

### 1、疫后提效和 23 年新品发布，毛利率有望进入长期上行通道

短期看，公司毛利率有望在疫后快速回升。疫情影响下，公司 22 年部分项目实施周期延长。公司结算以项目制为主，我们判断实施周期延长导致毛利率下降是 22 年利润下降的主要原因之一。考虑 23 年疫情趋缓，研发项目正常交付，毛利率有望得到有效修复。

长期看，23 年新产品发布有望推动公司商业模式升级。公司基于过往成功实践，有望于 23 年推出跨代核心系统 V10，并做好国际化产品准备。新产品有望通过更高产品化的方式进行交付，商业模式优化的同时推动毛利持续提升。

### 2、金融信创景气度持续提升，银行核心龙头有望深度受益

金融信创试点至今已达 2 年，行业需求将从基础软硬件向核心系统等应用软件持续深化，我们认为信创环境下分布式核心系统的开发需求有望迎来增长拐点。考虑公司已在邮储银行建立成功实践，我们认为行业龙头受益市场增量需求为大概率事件。

### 3、22 年业绩利空释放，全年报表有望持续验证相关逻辑

公司 2022 年业绩预告发布，预计全年实现归母净利润 2,100 万元~3,150 万元，同比下降 75.03%~83.35%，主要由于 22 年疫情影响，项目实施与验收延迟导致。展望 23 年 H1，疫情趋缓，项目正常交付的背景下，22 年递延收入于 23 年确认与毛利率提升可期。

**盈利预测：**考虑 22 年公司受疫情等因素影响带来的成本与存货压力，根据公司业绩预告下调公司 22 年营业收入与归母净利润。预计公司 22-24 年公司营业收入为 18.86/24.52/33.11 亿元（前值为 21.22/27.59/37.25 亿元）；归属上市公司净利润为 0.24/2.45/3.58 亿元（前值为 1.08/2.40/3.52 亿元），对应当前市值 P/E 为 381.68/37.42/25.60X。维持“买入”评级。

**风险提示：**银行 IT 行业增速低于预期；公司业务开拓不及预期；疫情反复风险；海外市场政策风险；业绩预告是初步测算结果，具体财务数据以公司披露的年报为准。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,550.84	1,572.02	1,886.42	2,452.35	3,310.67
增长率(%)	18.28	1.37	20.00	30.00	35.00
EBITDA(百万元)	545.17	366.19	169.30	355.10	472.94
归属母公司净利润(百万元)	236.83	126.15	23.99	244.72	357.78
增长率(%)	71.71	(46.73)	(80.98)	919.93	46.20
EPS(元/股)	0.32	0.17	0.03	0.33	0.49
市盈率(P/E)	38.67	72.60	381.68	37.42	25.60
市净率(P/B)	6.67	6.16	6.28	5.46	4.63
市销率(P/S)	5.91	5.83	4.85	3.73	2.77
EV/EBITDA	24.34	29.76	51.40	24.13	17.46

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	计算机/软件开发
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	12.52 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	731.47
流通 A 股股本(百万股)	610.98
A 股总市值(百万元)	9,158.02
流通 A 股市值(百万元)	7,649.42
每股净资产(元)	2.05
资产负债率(%)	43.28
一年内最高/最低(元)	15.59/8.13

### 作者

缪欣君 分析师  
 SAC 执业证书编号：S1110517080003  
 miaoxinjun@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《长亮科技-季报点评:Q3 收入超预期，看好金融信创景气度持续提升》 2022-11-03
- 《长亮科技-半年报点评:Q2 收入超预期，成本端压力最大时候正在过去》 2022-08-06
- 《长亮科技-年报点评报告:业绩符合预期，海外业务高歌猛进》 2022-04-17

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	487.46	575.59	690.82	722.00	980.33
应收票据及应收账款	475.41	546.44	658.77	839.89	1,091.34
预付账款	1.90	1.41	4.32	1.70	5.96
存货	343.40	510.71	428.31	545.81	487.75
其他	31.91	43.28	45.78	137.74	104.62
<b>流动资产合计</b>	<b>1,340.09</b>	<b>1,677.42</b>	<b>1,828.01</b>	<b>2,247.14</b>	<b>2,670.00</b>
长期股权投资	2.60	4.19	4.19	4.19	4.19
固定资产	238.09	222.73	206.20	189.66	173.13
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	158.52	153.92	110.33	66.74	23.15
其他	226.69	234.00	214.44	218.46	219.73
<b>非流动资产合计</b>	<b>625.90</b>	<b>614.84</b>	<b>535.16</b>	<b>479.05</b>	<b>420.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,042.81</b>	<b>2,364.51</b>	<b>2,363.16</b>	<b>2,726.19</b>	<b>3,090.21</b>
短期借款	100.00	249.80	300.00	200.00	150.00
应付票据及应付账款	18.70	24.69	44.70	30.14	65.61
其他	168.16	249.01	498.29	738.79	832.67
<b>流动负债合计</b>	<b>286.86</b>	<b>523.50</b>	<b>842.99</b>	<b>968.93</b>	<b>1,048.28</b>
长期借款	37.38	29.90	20.00	20.00	15.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	79.93	25.42	30.00	45.12	33.51
<b>非流动负债合计</b>	<b>117.31</b>	<b>55.32</b>	<b>50.00</b>	<b>65.12</b>	<b>48.51</b>
<b>负债合计</b>	<b>659.31</b>	<b>866.37</b>	<b>892.99</b>	<b>1,034.05</b>	<b>1,096.79</b>
少数股东权益	11.15	12.04	12.23	13.84	16.57
股本	721.48	721.00	731.47	731.47	731.47
资本公积	426.22	412.05	412.05	412.05	412.05
留存收益	284.16	359.81	380.16	578.79	872.16
其他	(59.51)	(6.75)	(65.74)	(44.00)	(38.83)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,383.50</b>	<b>1,498.15</b>	<b>1,470.17</b>	<b>1,692.15</b>	<b>1,993.42</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,042.81</b>	<b>2,364.51</b>	<b>2,363.16</b>	<b>2,726.19</b>	<b>3,090.21</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	237.92	127.52	23.99	244.72	357.78
折旧摊销	60.38	63.18	60.12	60.12	60.12
财务费用	11.58	12.47	11.89	9.40	3.38
投资损失	4.73	(0.60)	(0.60)	(0.60)	(0.60)
营运资金变动	(328.93)	(185.65)	43.51	(151.04)	(48.22)
其它	155.65	16.51	0.21	1.99	3.33
<b>经营活动现金流</b>	<b>141.33</b>	<b>33.44</b>	<b>139.13</b>	<b>164.59</b>	<b>375.80</b>
资本支出	106.09	87.03	(4.58)	(15.12)	11.60
长期投资	2.42	1.59	0.00	0.00	0.00
其他	(183.05)	(115.09)	6.54	15.49	(11.30)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(74.54)</b>	<b>(26.48)</b>	<b>1.96</b>	<b>0.38</b>	<b>0.30</b>
债权融资	(198.09)	126.18	26.34	(109.05)	(57.92)
股权融资	16.46	12.87	(52.19)	(24.73)	(59.84)
其他	67.09	(64.01)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(114.55)</b>	<b>75.04</b>	<b>(25.85)</b>	<b>(133.78)</b>	<b>(117.76)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(47.76)</b>	<b>82.00</b>	<b>115.23</b>	<b>31.18</b>	<b>258.33</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,550.84</b>	<b>1,572.02</b>	<b>1,886.42</b>	<b>2,452.35</b>	<b>3,310.67</b>
营业成本	771.18	909.39	1,207.31	1,348.79	1,787.76
营业税金及附加	7.46	8.41	11.32	17.17	23.17
销售费用	95.77	131.28	150.91	208.45	281.41
管理费用	207.13	235.63	264.10	343.33	463.49
研发费用	159.97	134.18	179.21	245.23	347.62
财务费用	10.62	19.26	11.89	9.40	3.38
资产/信用减值损失	(23.68)	(15.85)	(36.00)	(6.50)	(5.47)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(4.73)	0.60	0.60	0.60	0.60
其他	40.53	10.29	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>286.59</b>	<b>138.82</b>	<b>26.29</b>	<b>274.08</b>	<b>398.96</b>
营业外收入	0.17	0.19	0.20	0.18	0.19
营业外支出	0.18	0.11	0.14	0.14	0.13
<b>利润总额</b>	<b>286.58</b>	<b>138.89</b>	<b>26.34</b>	<b>274.12</b>	<b>399.02</b>
所得税	48.66	11.37	2.13	27.41	37.91
<b>净利润</b>	<b>237.92</b>	<b>127.52</b>	<b>24.21</b>	<b>246.71</b>	<b>361.11</b>
少数股东损益	1.09	1.37	0.21	1.99	3.33
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>236.83</b>	<b>126.15</b>	<b>23.99</b>	<b>244.72</b>	<b>357.78</b>
每股收益(元)	0.32	0.17	0.03	0.33	0.49

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	18.28%	1.37%	20.00%	30.00%	35.00%
营业利润	101.55%	-51.56%	-81.06%	942.69%	45.57%
归属于母公司净利润	71.71%	-46.73%	-80.98%	919.93%	46.20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	50.27%	42.15%	36.00%	45.00%	46.00%
净利率	15.27%	8.02%	1.27%	9.98%	10.81%
ROE	17.26%	8.49%	1.65%	14.58%	18.10%
ROIC	22.21%	15.55%	3.23%	25.48%	33.46%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.27%	36.64%	37.79%	37.93%	35.49%
净负债率	-24.76%	-19.04%	-24.64%	-29.14%	-40.43%
流动比率	2.61	2.16	2.17	2.32	2.55
速动比率	1.98	1.53	1.66	1.76	2.08
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.24	3.08	3.13	3.27	3.43
存货周转率	8.98	3.68	4.02	5.03	6.41
总资产周转率	0.73	0.71	0.80	0.96	1.14
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.32	0.17	0.03	0.33	0.49
每股经营现金流	0.19	0.05	0.19	0.23	0.51
每股净资产	1.88	2.03	1.99	2.29	2.70
<b>估值比率</b>					
市盈率	38.67	72.60	381.68	37.42	25.60
市净率	6.67	6.16	6.28	5.46	4.63
EV/EBITDA	24.34	29.76	51.40	24.13	17.46
EV/EBIT	27.27	35.75	79.70	29.05	20.00

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com