

营收实现平稳增长，积极探索 AIGC 应用

买入|维持

——凌志软件(688588.SH)2023年第一季度报告点评

事件:

公司于2023年4月28日收盘后发布《2023年第一季度报告》。

点评:

● 营业收入实现平稳增长，净利润率稳步明显

2023年第一季度，公司实现营业收入1.67亿元，同比增长4.41%；实现归母净利润0.40亿元，同比增长11.77%；实现扣非归母净利润0.34亿元，同比增长15.88%；销售净利率为23.78%，同比提升1.67pct，环比提升2.28pct；经营活动产生的现金流量净额为-521.89万元；研发投入合计为1856.88万元，同比增长13.93%，研发投入占营业收入的比例为11.11%，同比提升0.93pct。

● 以ChatGPT为代表的AIGC浪潮兴起，为AI行业打开全新成长空间
人工智能作为国家战略规划发展迅猛，我国政府高度重视人工智能的技术进步与产业发展，人工智能已上升国家战略。2022年底，以ChatGPT为代表的生成式AI(AIGC)带来了新一轮的AI技术范式革新。广义的AIGC指具备生成创造能力的AI技术，可以基于训练数据和生成算法模型，自主生成创造新的文本、图像、音乐、视频等内容。当前，AIGC正经历一个渗透率快速提升的阶段，为人工智能行业打开全新的成长空间，深度学习带来的科技革命预期将产生巨大的经济价值。

● 积极探索AIGC在金融领域的应用，有望实现降本增效

根据公司官方微信公众号披露的信息，公司利用海外市场优势，通过对ChatGPT的调用及验证，结合在金融领域积累的特定领域数据，并对数据进行二次训练及优化，探索AIGC在金融领域的应用。在公司软件开发模式方面，通过探索使用ChatGPT代替人力，实现设计智能化，并通过和公司自有的低代码平台和自动化测试工具联动，可实现开发效率的大幅度提升。在公司的开发工作中，设计工程部分占公司开发总工作量的35%，如果基于ChatGPT的有效应用，将有助于公司实现进一步降本增效，在现有的人员规模上可以承接更多的对日业务。在垂直行业应用方面，公司基于ChatGPT内容生成的特点，结合公司在国内外金融行业客户的业务需求，探索生成各类金融文档，如招股说明书、债券募集说明书、行业研究报告等。

● 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，未来持续成长空间较为广阔。预测公司2023-2025年的营业收入为8.09、9.88、11.95亿元，归母净利润为2.32、2.88、3.54亿元，EPS为0.58、0.72、0.89元/股，对应PE为26.66、21.43、17.45倍。上市以来，公司PE主要运行在25-125倍之间，考虑到公司的成长性和行业的估值水平，维持公司2023年40倍目标PE，对应的目标价为23.20元。维持“买入”评级。

● 风险提示

因日元汇率变动而导致业绩波动的风险；依赖日本市场的风险；依赖主要客户的风险；依赖软件外协商的风险；国内市场拓展不及预期的风险；毛利率波动的风险；市场竞争加剧的风险。

当前价/目标价：15.45元/23.20元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：19.75/8.88

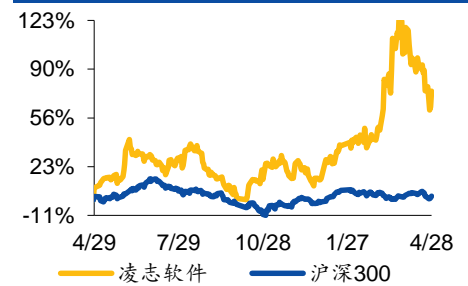
A股流通股(百万股)：253.90

A股总股本(百万股)：400.01

流通市值(百万元)：3922.77

总市值(百万元)：6180.15

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)2022年年度报告点评：业务实现稳健发展，加大研发布局未来》
2023.04.09

《国元证券公司研究-凌志软件(688588.SH)2022年半年度报告点评：经营业绩短期承压，积极研发信创产品》
2022.09.01

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

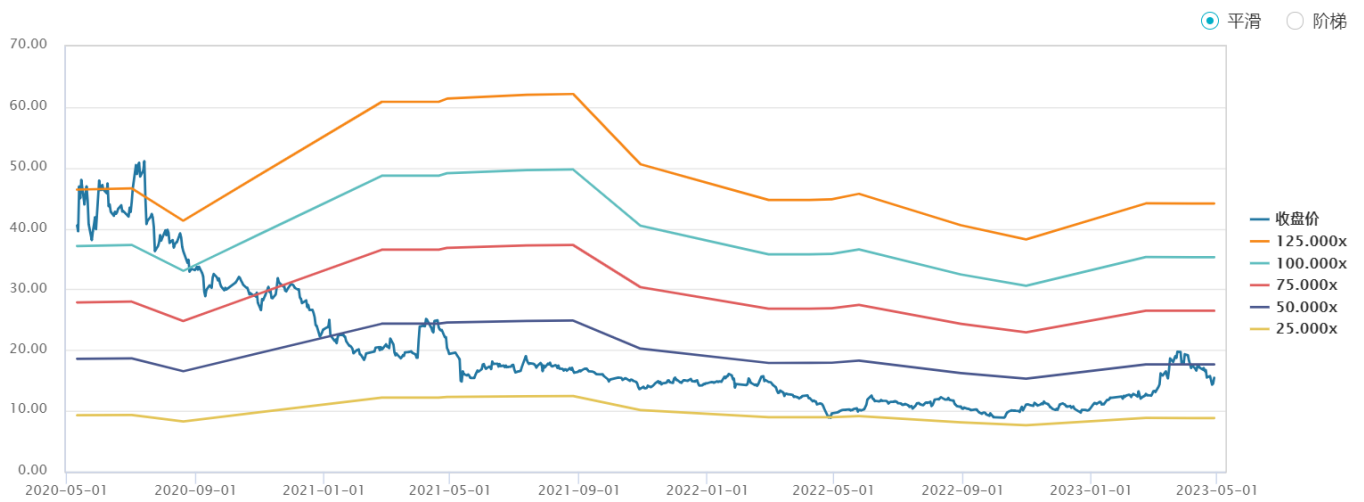
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	652.66	654.51	809.02	987.87	1195.29
收入同比(%)	3.58	0.28	23.61	22.11	21.00
归母净利润(百万元)	145.99	141.19	231.81	288.43	354.09
归母净利润同比(%)	-27.28	-3.29	64.18	24.42	22.76
ROE(%)	11.47	10.52	14.79	16.28	17.52
每股收益(元)	0.36	0.35	0.58	0.72	0.89
市盈率(P/E)	42.33	43.77	26.66	21.43	17.45

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	982.02	951.61	1274.16	1470.10	1710.80	
现金	513.88	544.43	854.14	1015.22	1219.50	
应收账款	93.53	115.14	131.00	151.13	172.54	
其他应收款	5.31	4.94	6.23	7.11	8.13	
预付账款	4.34	3.68	5.07	5.91	6.74	
存货	3.88	3.88	4.77	5.75	6.87	
其他流动资产	361.09	279.53	272.95	284.99	297.03	
非流动资产	396.40	500.39	413.14	434.62	460.17	
长期投资	110.77	108.05	116.28	121.56	126.73	
固定资产	194.51	201.68	208.97	219.97	234.61	
无形资产	6.05	4.88	5.18	5.97	6.96	
其他非流动资产	85.07	185.78	82.71	87.13	91.87	
资产总计	1378.43	1452.00	1687.30	1904.72	2170.97	
流动负债	86.02	94.90	98.27	110.07	125.03	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	14.40	11.05	16.09	19.42	23.16	
其他流动负债	71.62	83.85	82.18	90.65	101.87	
非流动负债	18.14	14.49	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	18.14	14.49	20.04	20.72	22.50	
负债合计	104.16	109.39	118.31	130.79	147.53	
少数股东权益	1.28	0.79	1.25	1.77	2.47	
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	497.34	558.52	790.33	990.67	1235.16	
归属母公司股东权益	1272.98	1341.81	1567.74	1772.17	2020.96	
负债和股东权益	1378.43	1452.00	1687.30	1904.72	2170.97	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	126.98	138.81	190.55	240.44	304.56	
净利润	145.95	140.70	232.27	288.94	354.79	
折旧摊销	10.10	9.76	10.13	10.87	11.88	
财务费用	57.50	17.72	-3.18	-4.36	-5.27	
投资损失	-30.75	-7.18	-16.53	-18.47	-20.76	
营运资金变动	-16.30	-3.83	-12.02	-12.30	-10.89	
其他经营现金流	-39.52	-18.36	-20.13	-24.24	-25.19	
投资活动现金流	57.27	0.17	126.36	0.16	-0.41	
资本支出	10.77	10.01	15.46	19.85	24.37	
长期投资	-58.27	36.78	-96.65	9.10	9.38	
其他投资现金流	9.77	46.96	45.18	29.11	33.34	
筹资活动现金流	-85.06	-86.60	-7.20	-79.52	-99.87	
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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-85.06	-86.60	-7.20	-79.52	-99.87	
现金净增加额	58.34	30.56	309.71	161.08	204.28	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	652.66	654.51	809.02	987.87	1195.29	
营业成本	352.39	385.10	437.25	532.01	641.64	
营业税金及附加	2.54	2.78	3.24	3.95	4.78	
营业费用	25.46	28.09	33.82	39.42	46.50	
管理费用	40.07	42.95	50.24	58.98	71.00	
研发费用	63.57	64.24	79.48	90.68	102.32	
财务费用	57.50	17.72	-3.18	-4.36	-5.27	
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动收益	22.91	22.97	23.21	25.32	27.43	
投资净收益	30.75	7.18	16.53	18.47	20.76	
营业利润	170.60	156.01	257.70	320.36	392.55	
营业外收入	0.05	0.14	0.03	0.04	0.05	
营业外支出	1.04	0.37	0.02	0.03	0.04	
利润总额	169.61	155.79	257.71	320.37	392.56	
所得税	23.66	15.08	25.44	31.43	37.76	
净利润	145.95	140.70	232.27	288.94	354.79	
少数股东损益	-0.04	-0.49	0.46	0.51	0.71	
归属母公司净利润	145.99	141.19	231.81	288.43	354.09	
EBITDA	238.20	183.49	264.65	326.87	399.16	
EPS (元)	0.36	0.35	0.58	0.72	0.89	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	3.58	0.28	23.61	22.11	21.00	
营业利润(%)	-23.36	-8.55	65.18	24.31	22.53	
归属母公司净利润(%)	-27.28	-3.29	64.18	24.42	22.76	
获利能力						
毛利率(%)	46.01	41.16	45.95	46.15	46.32	
净利率(%)	22.37	21.57	28.65	29.20	29.62	
ROE(%)	11.47	10.52	14.79	16.28	17.52	
ROIC(%)	81.46	61.62	83.88	95.91	108.25	
偿债能力						
资产负债率(%)	7.56	7.53	7.01	6.87	6.80	
净负债比率(%)	6.08	5.80	1.57	1.51	1.44	
流动比率	11.42	10.03	12.97	13.36	13.68	
速动比率	11.37	9.99	12.92	13.30	13.63	
营运能力						
总资产周转率	0.49	0.46	0.52	0.55	0.59	
应收账款周转率	7.21	6.12	6.41	6.82	7.19	
应付账款周转率	26.55	30.26	32.22	29.96	30.14	
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.35	0.58	0.72	0.89	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.35	0.48	0.60	0.76	
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.35	3.92	4.43	5.05	
估值比率						
P/E	42.33	43.77	26.66	21.43	17.45	
P/B	4.85	4.61	3.94	3.49	3.06	
EV/EBITDA	21.33	27.69	19.20	15.54	12.73	

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, 本报告清晰准确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”)在中国华人民共和国内地(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。

免责条款

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