

2021年05月06日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

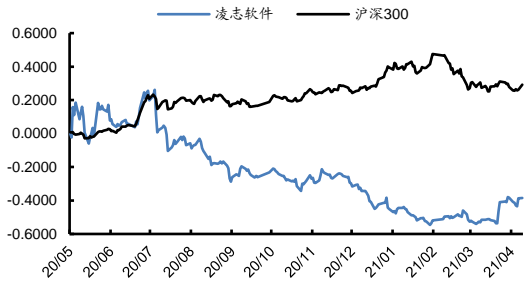
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com.cn

证券分析师： 任春阳 S0350517100002  
rency@ghzq.com

## 中日双轮驱动的金融 IT 龙头

### ——凌志软件（688588）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
凌志软件	4.3	29.5	-38.5
沪深 300	-0.3	-6.6	30.2

#### 市场数据 2021-04-30

当前价格（元）	19.97
52 周价格区间（元）	18.51-54.6
总市值（百万）	7988.20
流通市值（百万）	759.05
总股本（万股）	40001.00
流通股（万股）	3800.95
日均成交额（百万）	130.86
近一月换手（%）	132.10

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

#### 事件：

公司近期公告：1) 2020 年报：报告期内公司实现营收 6.30 亿元，同比增长 5.61%，实现归属净利润 2.01 亿元，同比增长 33.97%，实现扣非后净利润 1.51 亿元，同比增长 14.74%，同时拟每 10 股派发红利 2 元；2) 2021 一季报：公司实现营收 1.60 亿元，同比增长 17.17%，实现归属净利润 3533.39 万元，同比增长 5.17%，实现扣非后的归属净利润 3142.82 万元，同比增长 16.15%；3) 拟向 570 名激励对象授予限制性股票 1200 万股（首次 1000 万股），授予价格 20 元/股。对此，我们点评如下：

#### 投资要点：

##### ■ 中日双轮驱动的金融 IT 龙头，业绩稳步增长

凌志软件主营业务为对日软件开发及国内应用软件解决方案，致力于云大物智等新技术在金融行业的应用，为客户提供咨询、设计、开发、维护等全方位的软件开发服务。其中日本地区业务占公司营收的 70% 以上，深耕日本市场 17 年，公司在日本金融业核心软件开发领域具有较高的市场地位，客户包括野村综研、TIS、富士通等，产品涵盖证券、银行、保险、资产管理等领域，是国内对日金融软件开发服务龙头企业。与此同时，公司积极拓展国内市场，为国内证券公司提供精准营销、财富管理、大投行、资产管理等解决方案类金融软件产品。受益于中日业务双轮驱动，公司业绩近几年稳步增长，营收从 2016 年的 3.14 亿元增长到 2020 年的 6.30 亿元，平均年复合增速 19.05%，净利润也相应的从 5207 万元提高到 2.01 亿元，平均年复合增速 40.13%，2021Q1 依然保持稳步增长的态势。

##### ■ 数字化转型叠加人口老龄化提升，日本离岸软件开发业务需求提升

2020 年 9 月，日本内阁明确将数字化转型作为提升为重要国策，这将推动日本 IT 行业中长期发展。根据 IDC 预测，日本 IT 市场规模将由 2020 年的 171162 亿日元增长到 2024 年的 193601 亿日元，年均复合增速 3.13%。而对日本金融机构和大型企业来说，其核心业务系统较为陈旧，使用 21 年以上的占比 20%，预计到 2025 年占比将达到 60%，面临着大范围的升级改造需求，根据野村综研的预计，金融机构和大型企业对于数字化转型的 IT 投资比例将从 2017 年的 10% 提高到 2025 年的 40%，金融 IT 需求较为确定。与此同时，

日本老龄化程度不断提高，IT 人才缺口不断加大导致日本本土劳动力成本不断提升，日本将更多转向离岸软件开发市场，公司有望凭借项目经验、客户资源、技术积累等优势充分受益。

■ **加大研发投入，不断积累客户，国内市场未来可期**

目前国内金融市场面临着监管趋严及注册制、新三板等改革和新技术的不断突破将推动金融机构加大信息化投入。2019 年我国证券行业信息技术投入 205.01 亿元，根据艾瑞咨询的预测，2023 年我国证券行业 IT 投入将达到 482.90 亿元，年均复合增速 23.89%，国内市场将迎来快速发展的机会。公司依托多年对日软件开发服务积累的丰富经验，近几年不断进行产品研发以及市场开拓，已经在国内证券市场取得了一定的影响力，积累了较多证券公司客户资源，包括国泰君安、华泰证券等 70 多家证券公司客户以及 10 多家基金公司和资产管理公司客户，伴随着国内证券 IT 的发展，公司国内市场未来可期。

■ **盈利预测和投资评级：**预计公司 2021-2023 EPS 分别为 0.66、0.81、0.97 元，对应当前股价 PE 为 30、25、21 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行风险、疫情反复的风险、中日金融 IT 需求不及预期的风险、公司订单获取及执行低于预期的风险、竞争加剧的风险、汇率波动的风险、小非解禁的风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	630	797	971	1134
增长率(%)	6%	27%	22%	17%
归母净利润（百万元）	201	262	324	386
增长率(%)	34%	31%	24%	19%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.66	0.81	0.97
ROE(%)	16.71%	19.12%	20.50%	21.06%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：凌志软件盈利预测表

证券代码:	688588.SH				股价:	19.97	投资评级:	增持		日期:	2021-04-30
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值		2020	2021E	2022E	2023E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	17%	19%	20%	21%	EPS		0.50	0.66	0.81	0.97	
毛利率	48%	48%	48%	48%	BVPS		3.00	3.43	3.95	4.58	
期间费率	12%	11%	11%	10%	<b>估值</b>						
销售净利率	32%	33%	33%	34%	P/E		39.79	30.45	24.62	20.68	
<b>成长能力</b>					P/B		6.66	5.83	5.05	4.36	
收入增长率	6%	27%	22%	17%	P/S		12.68	10.02	8.23	7.05	
利润增长率	34%	31%	24%	19%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
总资产周转率	0.48	0.54	0.57	0.58	<b>营业收入</b>		<b>630</b>	<b>797</b>	<b>971</b>	<b>1134</b>	
应收账款周转率	7.26	7.37	7.30	7.30	营业成本		329	417	508	593	
存货周转率	54.01	36.50	36.50	36.50	营业税金及附加		3	3	4	5	
<b>偿债能力</b>					销售费用		26	33	40	46	
资产负债率	8%	7%	6%	6%	管理费用		40	64	73	79	
流动比	10.19	11.90	13.82	16.05	财务费用		7	(8)	(10)	(12)	
速动比	10.13	11.78	13.68	15.88	其他费用/(-收入)		45	1	2	4	
					<b>营业利润</b>		<b>223</b>	<b>290</b>	<b>358</b>	<b>427</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	营业外净收支		0	0	0	0	
现金及现金等价物	456	931	1109	1331	<b>利润总额</b>		<b>223</b>	<b>290</b>	<b>358</b>	<b>427</b>	
应收款项	87	108	133	155	所得税费用		22	28	34	41	
存货净额	6	12	14	16	<b>净利润</b>		<b>201</b>	<b>262</b>	<b>324</b>	<b>386</b>	
其他流动资产	405	391	409	426	少数股东损益		(0)	0	0	0	
<b>流动资产合计</b>	<b>954</b>	<b>1134</b>	<b>1358</b>	<b>1622</b>	<b>归属于母公司净利润</b>		<b>201</b>	<b>262</b>	<b>324</b>	<b>386</b>	
固定资产	200	190	181	172	<b>现金流量表 (百万元)</b>						
在建工程	0	0	0	0	<b>经营活动现金流</b>		<b>169</b>	<b>248</b>	<b>292</b>	<b>357</b>	
无形资产及其他	6	8	7	6	净利润		201	262	324	386	
长期股权投资	95	95	95	95	少数股东权益		(0)	0	0	0	
<b>资产总计</b>	<b>1304</b>	<b>1476</b>	<b>1690</b>	<b>1944</b>	折旧摊销		11	11	10	10	
短期借款	0	0	0	0	公允价值变动		1	0	0	0	
应付款项	12	14	17	20	营运资金变动		(43)	(28)	(48)	(45)	
预收帐款	0	0	0	0	<b>投资活动现金流</b>		<b>(408)</b>	<b>24</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	
其他流动负债	81	81	81	81	资本支出		10	10	10	9	
<b>流动负债合计</b>	<b>94</b>	<b>95</b>	<b>98</b>	<b>101</b>	长期投资		(42)	0	0	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他		(376)	14	0	0	
其他长期负债	9	9	9	9	<b>筹资活动现金流</b>		<b>714</b>	<b>(92)</b>	<b>(114)</b>	<b>(135)</b>	
<b>长期负债合计</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	债务融资		0	0	0	0	
<b>负债合计</b>	<b>102</b>	<b>104</b>	<b>107</b>	<b>110</b>	权益融资		403	0	0	0	
股本	400	400	400	400	其它		311	(92)	(114)	(135)	
股东权益	1201	1372	1583	1834	<b>现金净增加额</b>		<b>475</b>	<b>180</b>	<b>188</b>	<b>231</b>	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1304</b>	<b>1476</b>	<b>1690</b>	<b>1944</b>							

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

宝幼琛，本硕博毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

## 【分析师承诺】

宝幼琛、任春阳，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。