

2019年10月15日

长亮科技 (300348.SZ)

## 所得税变化影响利润增速，国产化+金融市场开放双重受益

事件：公司发布2019年三季报，报告期内实现营收7.34亿元，同比增长18.49%；归母净利润2387.53万元，同比减少21.16%；扣除非经常性损益后的归母净利润为1950.27万元，同比增长4.13%。

■**所得税优惠变化影响利润增速**：报告期内，由于公司海外市场持续拓展等原因，致使营业成本同比增加27.51%。前三季度公司管理费用为1.52亿元，同比增长5.34%，其中2018年限制性股票激励计划摊销费用为2969.10万元，相比去年的1947.15万元同比增加了52.48%，在此情况下公司营业利润仍实现2649.82万元，同比增长165.91%。然而2018年公司部分子公司享受所得税免税政策，而在今年转为享受所得税税率减半优惠政策，致使报告期内所得税费用计提183.43万元，去年同期为-2087.17万元，进而致使公司归母净利润同比下滑，以公司税前利润总额来看，实际增速仍达162.34%。

■**金融市场进一步开放，受益于IT建设需求增加**：10月15日，国务院发布关于修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》和《中华人民共和国外资银行管理条例》的决定，根据修改决定，外国银行可以在中华人民共和国境内同时设立外商独资银行和外国银行分行，或者同时设立中外合资银行和外国银行分行。外国银行分行可以吸收中国境内公民每笔不少于50万元人民币的定期存款。此项政策的实施有利于进一步推动中国金融市场的开放，吸引更多外资银行进入中国市场。随着更多市场参与者的进入，对于符合国家监管标准的IT建设需求将进一步增长，公司作为国内银行IT领域的龙头将因市场空间的扩大而受益。

■**投资建议**：公司是国内银行核心业务系统龙头企业。腾讯战略入股，双方借助各自优势合作探索金融云服务，将进一步拓展公司未来增长空间。考虑股权激励费用对业绩的短期影响，预计2019-2020年EPS分别为0.24元、0.39元，维持“买入-A”评级，6个月目标价21元。

■**风险提示**：银行IT国产化不及预期；海外市场拓展不及预期

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

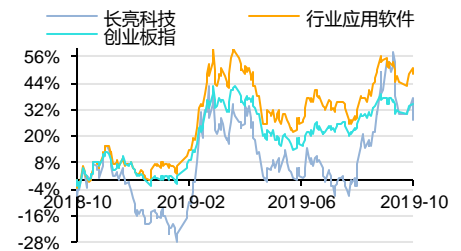
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**21元**  
股价(2019-10-15) **17.25元**

交易数据

总市值(百万元)	8,311.23
流通市值(百万元)	5,956.18
总股本(百万股)	481.81
流通股本(百万股)	345.29
12个月价格区间	12.61/29.26元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.0	10.85	-5.92
绝对收益	-9.83	21.48	26.49

胡又文

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-35082010

陈冠呈

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450518080004  
chengc@essence.com.cn

相关报告

- 长亮科技：长亮科技中报  
点评：业绩保持高增长， 2019-08-06
- 海外市场加速突破/胡又文  
长亮科技：研发、所得税  
费用同比减少，主业发展  
态势良好/胡又文 2019-04-20
- 长亮科技：激励费用影响  
业绩释放，长期发展逻辑  
清晰/胡又文 2019-04-15
- 长亮科技：主业增长良好，  
虚拟银行开启出海新纪元/  
胡又文 2019-04-10
- 长亮科技：费用快速增长，  
“银户通”打开新空间/  
胡又文 2018-08-26

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	879.7	1,087.5	1,358.7	1,840.5	2,571.2
净利润	87.7	56.5	116.9	187.7	268.3
每股收益(元)	0.18	0.12	0.24	0.39	0.56
每股净资产(元)	2.24	2.55	3.53	3.84	4.29
<b>盈利和估值</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
市盈率(倍)	94.8	147.2	71.1	44.3	31.0
市净率(倍)	7.7	6.8	4.9	4.5	4.0
净利润率	10.0%	5.2%	8.6%	10.2%	10.4%
净资产收益率	8.1%	4.7%	7.0%	10.3%	13.2%
股息收益率	0.3%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%
ROIC	14.0%	7.5%	14.8%	20.2%	22.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	879.7	1,087.5	1,358.7	1,840.5	2,571.2	<b>成长性</b>					
减:营业成本	412.0	535.6	665.7	920.3	1,285.6	营业收入增长率	35.2%	23.6%	24.9%	35.5%	39.7%
营业税费	3.5	5.1	6.4	8.7	12.2	营业利润增长率	-7.4%	-64.4%	274.4%	60.6%	47.3%
销售费用	76.4	86.7	108.7	147.2	205.7	净利润增长率	-13.4%	-35.6%	107.0%	60.6%	43.0%
管理费用	255.9	307.7	421.2	515.4	719.9	EBITDA 增长率	-2.2%	29.1%	-3.4%	51.7%	42.5%
财务费用	5.5	8.3	7.6	8.1	8.1	EBIT 增长率	-12.3%	28.5%	8.7%	57.7%	45.6%
资产减值损失	19.2	24.1	21.6	22.8	22.2	NOPLAT 增长率	-15.8%	-28.7%	91.4%	57.7%	41.3%
加:公允价值变动收益	0.3	2.5	-	-	-	投资资本增长率	33.5%	-3.4%	15.9%	25.3%	34.7%
投资和汇兑收益	-10.5	0.7	8.0	-0.6	2.7	净资产增长率	32.3%	14.1%	38.3%	9.1%	11.9%
<b>营业利润</b>	101.6	36.2	135.4	217.4	320.2	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	毛利率	53.2%	50.7%	51.0%	50.0%	50.0%
<b>利润总额</b>	101.6	36.2	135.4	217.4	320.2	营业利润率	11.6%	3.3%	10.0%	11.8%	12.5%
减:所得税	13.9	-22.0	15.0	24.1	43.9	净利润率	10.0%	5.2%	8.6%	10.2%	10.4%
<b>净利润</b>	87.7	56.5	116.9	187.7	268.3	EBITDA/营业收入	14.5%	15.1%	11.7%	13.1%	13.4%
						EBIT/营业收入	11.6%	12.1%	10.5%	12.3%	12.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	99	87	70	49	33
货币资金	384.6	549.9	897.7	923.8	799.5	流动营业资本周转天数	141	159	178	180	180
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	338	362	414	397	336
应收账款	544.1	699.5	857.1	1,172.5	1,630.0	应收账款周转天数	183	199	200	193	190
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	1	0	15	18	16
预付账款	3.4	1.6	8.2	17.4	23.5	总资产周转天数	537	545	552	477	377
存货	0.8	0.2	109.4	75.8	158.6	投资资本周转天数	317	288	245	219	204
其他流动资产	0.6	0.0	-0.2	-0.5	-0.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	10.0	40.6	40.6	40.6	40.6	ROE	8.1%	4.7%	7.0%	10.3%	13.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.0%	3.2%	5.1%	7.6%	9.7%
长期股权投资	2.9	5.1	4.0	4.6	4.3	ROIC	14.0%	7.5%	14.8%	20.2%	22.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	254.9	269.8	257.0	244.2	231.4	销售费用率	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
在建工程	24.5	-	-	-	-	管理费用率	29.1%	28.3%	31.0%	28.0%	28.0%
无形资产	57.9	49.2	45.9	42.9	40.0	财务费用率	0.6%	0.8%	0.6%	0.4%	0.3%
其他非流动资产	162.2	162.6	86.9	-25.2	-108.2	三费/营业收入	38.4%	37.0%	39.6%	36.4%	36.3%
<b>资产总额</b>	1,467.4	1,823.1	2,339.8	2,534.9	2,854.9	<b>偿债能力</b>					
短期债务	100.0	150.0	90.0	100.0	100.0	资产负债率	25.9%	32.0%	26.7%	26.2%	26.7%
应付账款	31.2	16.1	63.8	57.9	102.0	负债权益比	35.0%	47.0%	36.4%	35.5%	36.4%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	3.21	4.13	6.46	6.81	6.43
其他流动负债	117.6	125.2	118.7	136.7	162.7	速动比率	3.20	4.13	6.08	6.57	6.04
长期借款	59.8	52.3	52.3	52.3	52.3	利息保障倍数	18.47	15.85	18.72	27.71	40.34
其他非流动负债	29.6	227.1	282.5	290.1	302.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	380.4	582.6	624.7	664.0	761.4	DPS(元)	0.05	0.04	0.05	0.08	0.11
少数股东权益	7.6	9.7	13.2	18.8	26.8	分红比率	27.3%	31.8%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	299.3	321.5	481.8	481.8	481.8	股息收益率	0.3%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%
留存收益	799.5	1,126.5	1,220.0	1,370.2	1,584.9						
<b>股东权益</b>	1,087.0	1,240.4	1,715.1	1,870.8	2,093.5						

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	87.7	58.1	116.9	187.7	268.3	EPS(元)	0.18	0.12	0.24	0.39	0.56
加:折旧和摊销	27.1	34.6	16.1	15.9	15.7	BVPS(元)	2.24	2.55	3.53	3.84	4.29
资产减值准备	19.2	24.1	21.6	22.8	22.2	PE(X)	94.8	147.2	71.1	44.3	31.0
公允价值变动损失	-0.3	-2.5	-	-	-	PB(X)	7.7	6.8	4.9	4.5	4.0
财务费用	9.6	11.7	7.6	8.1	8.1	P/FCF	-101.5	84.4	-105.1	-156.1	-50.8
投资损失	10.5	-0.7	-8.0	0.6	-2.7	P/S	9.4	7.6	6.1	4.5	3.2
少数股东损益	-0.0	1.7	3.5	5.6	8.0	EV/EBITDA	33.8	29.8	47.8	31.9	23.0
营运资金的变动	-197.3	1.8	-95.7	-149.2	-365.8	CAGR(%)	30.2%	68.1%	55.3%	52.7%	63.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-8.4	18.0	62.0	91.5	-46.1	PEG	3.1	2.2	1.3	0.8	0.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	-92.6	-60.0	9.2	-1.1	3.0	ROIC/WACC	1.4	0.8	1.5	2.0	2.3
<b>融资活动产生现金流量</b>	196.3	205.7	69.3	-35.7	-61.8	REP	3.4	7.6	5.1	3.0	2.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

胡又文、陈冠呈声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034