

证券研究报告

公司研究

点评报告

顶点软件 (603383.SH)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利能力提振, A5 信创版加速升级

2023年4月15日

- **事件:** 顶点软件发布 2022 年年报, 公司实现营收 6.25 亿元, 同比增长 24.19%; 实现归母净利润 1.66 亿元, 同比增长 20.82%; 实现归母扣非净利润 1.56 亿元, 同比增长 25.25%; 实现经营性现金流净额 1.96 亿元, 同比增长 33.70%。
- **控费效果良好, 三费率均有下降。** 三费及三费率方面, 2022 年, 公司销售费用支出 0.50 亿元, 同比增长 9.29%; 管理费用支出 0.96 亿元, 同比增长 39.24%, 研发费用支出 1.39 亿元, 同比增长 12.39%; 销售费用率、管理费用率 (剔除股权激励支出 2587 万元)、研发费用率分别为 8.03%/11.27%/22.21%, 相较 2021 年分别下降 1.09/2.48/2.33 个百分点。 **归母净利润方面**, 如果剔除股权激励费用的影响, 2022 年归母净利润较 2021 年同比增长 35.94%。 **整体来看, 公司控费效果良好, 盈利能力有所提振。**
- **A5 信创版加速升级, LiveDTP 实现全栈自主可控。** A5 分布式核心交易系统作为公司“新交易体系”的重要成果, 为零售、机构交易等场景提供全面业务支撑。 **2022 年, A5 信创版加速在证券行业的应用代际升级, 以多轨信创混合部署, 实现大规模落地应用。** 目前, A5 信创版已上线东吴证券、华宝证券、东海证券、麦高证券, 完成交易体系代际升级; 全面切换东吴证券期权至鲲鹏信创节点, 实现多轨信创混合部署。同时, A5 信创版已与多家券商新签约, 并开始安装和部署实施, 其中有 2 家券商在切换过程中, 另有 2 家券商在场外交易和两融业务领域进行切换。 **展望 2023 年, 我们预计 A5 还会上线数家券商。** **在平台层, LiveDTP 是公司自研的分布式交易平台, 是 A5 核心交易系统的技术底座, 适配主流的国产信创基础设施, 包括鲲鹏、海光等。** 公司在 LiveDTP 技术平台上屏蔽了架构的差异, 让整个应用层 (A5 交易、风控、接入等) 实现了全栈的信创。
- **政策推动有力, 券商加大 IT 投入带来发展良机。** 2023 年 1 月, 中证协向券商下发了《网络和信息安全三年提升计划 (2023-2025)》征求意见稿, 该计划鼓励有条件的券商在未来三年信息技术平均投入金额不少于平均利润的 8% 或平均营业收入的 6%。我们认为, 该计划对券商加大 IT 投入有一定促进作用, 券商客户加大 IT 投入有望给公司带来发展良机。同时, **在信创方面**, 公司在行业内率先完成了核心系统全面信创化的代际升级, 核心系统的技术架构满足《三年提升计划》对核心系统架构的升级工作的要求, 为公司业务的进一步拓展打下了良好基础。
- **盈利预测:** 2022 年, 公司控费效果显现, 盈利能力有所提振。展望 2023 年, 我们预计 A5 信创版将继续稳步推进; 同时, 券商在政策指引下或将加大信息技术投入, 公司有望迎来发展良机。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.27/1.68/2.22 元, 对应 PE 为 43.13/32.73/24.72 倍。

➤ **风险提示：**券商 IT 投入不及预期、信创推进不及预期、行业竞争加剧。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	503	625	814	1,059	1,377
增长率 YoY %	43.7%	24.2%	30.4%	30.1%	30.0%
归属母公司净利润(百万元)	137	166	218	288	381
增长率 YoY%	26.7%	20.8%	31.4%	31.7%	32.4%
毛利率(%)	69.3%	67.5%	66.8%	66.5%	66.3%
ROE(%)	11.0%	12.2%	14.8%	17.5%	20.3%
EPS(摊薄)(元)	0.80	0.97	1.27	1.68	2.22
市盈率 P/E (倍)	68.49	56.68	43.13	32.73	24.72
市净率 P/B (倍)	7.52	6.91	6.39	5.73	5.02

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,442	1,588	1,745	2,002	2,341
货币资金	968	1,030	1,120	1,308	1,545
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	28	50	60	74	100
预付账款	3	3	4	5	6
存货	117	130	186	238	310
其他	327	375	376	378	380
非流动资产	189	192	207	210	216
长期股权投资	43	41	41	41	41
固定资产(合计)	100	96	114	119	129
无形资产	12	10	7	4	2
其他	34	45	45	45	45
资产总计	1,631	1,780	1,952	2,211	2,557
流动负债	369	407	468	558	671
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	4	7	9	12	16
其他	365	399	458	546	655
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	369	407	468	558	672
少数股东权益	11	11	12	10	10
归属母公司股东权益	1,251	1,362	1,473	1,643	1,876
负债和股东权益	1,631	1,780	1,952	2,211	2,557

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	503	625	814	1,059	1,377
同比(%)	43.7%	24.2%	30.4%	30.1%	30.0%
归属母公司净利润	137	166	218	288	381
同比(%)	26.7%	20.8%	31.4%	31.7%	32.4%
毛利率(%)	69.3%	67.5%	66.8%	66.5%	66.3%
ROE(%)	11.0%	12.2%	14.8%	17.5%	20.3%
EPS(摊薄)(元)	0.80	0.97	1.27	1.68	2.22
P/E	68.49	56.68	43.13	32.73	24.72
P/B	7.52	6.91	6.39	5.73	5.02
EV/EBITDA	38.27	40.28	37.42	27.99	20.40

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	503	625	814	1,059	1,377
营业成本	154	203	271	355	465
营业税金及附加	7	8	11	14	18
销售费用	46	50	65	85	111
管理费用	69	96	114	138	165
研发费用	123	139	181	235	306
财务费用	-14	-20	-21	-22	-26
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	9	4	7	8	10
其他	22	22	32	40	53
营业利润	148	174	232	303	403
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	148	174	232	303	403
所得税	9	10	13	17	23
净利润	139	164	219	286	380
少数股东损益	2	-2	0	-1	-1
归属母公司净利润	137	166	218	288	381
EBITDA	135	160	222	290	386
EPS(当年)(元)	0.82	0.99	1.27	1.68	2.22

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	147	196	221	314	398
净利润	139	164	219	286	380
折旧摊销	10	11	15	15	17
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-9	-4	-7	-8	-10
营运资金变动	8	30	-7	20	10
其它	-2	-5	1	1	1
投资活动现金流	221	-45	-24	-9	-14
资本支出	-12	-5	-31	-17	-24
长期投资	219	-50	0	0	0
其他	14	11	7	8	10
筹资活动现金流	-31	-88	-108	-118	-148
吸收投资	43	9	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-67	-94	-108	-118	-148
现金净增加额	337	64	90	188	237

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

郑祥，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。