

顶点软件 (603383.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收持续高增，23 年利润释放如期兑现

业绩简评

2023 年 4 月 25 日，公司发布 2023 年一季报，23 年 Q1 实现营业收入 1.3 亿元，同比增长 32.2%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比增长 948.6%，主要系本期业绩向好及上年同期基数较低所致。

经营分析

营收持续高增，经营质量进一步提升。公司在 22 年 Q1 收入基数较高的情况下，23 年 Q1 营收持续高增，超出市场预期，预计系受到市场景气度较高的极速交易和机构业务拉动。公司 Q1 毛利率为 73.8%，较上年同期提升 3.0pct，整体成本费用同比增长 16.3%，收入利润剪刀差进一步加大。管理费用率及研发费用费率分别同比下降 10.5pct、3.0pct，整体控费趋势明显。销售费用率较上年同期略增长 3.4pct，预计主要系举办行业大会等市场宣传活动所致，以便更好地宣传公司信创产品。

A5 产品推广加速，信创及分布式改造有望助力市占率提升。2022 年公司 A5 核心交易系统在东海证券全面上线，并与华宝证券、麦高证券等多家券商达成合作。此外，A5 相继在首创证券、中航证券、华鑫证券等券商完成模块上线，产品先发优势明显。随信创和分布式改造加速，公司市占率有望进一步提升，叠加控费效果显现，公司利润将持续释放。

AI 产品矩阵持续丰富，有望全面赋能投行、投顾、营销等业务。22 年公司升级 LiveBOS 灵动业务架构平台凤凰版，并基于此打造新一代 i5 数智投行平台、数字化员工效能平台 E5 等业务应用，其中，i5 平台深度嵌入 OCR、NLP、RPA 等 AI 技术，可赋能智慧尽调、智慧辅导、智慧内控、智慧发行、智慧督导等投行全业务场景应用。

盈利预测

根据公司发布的一季报数据，我们维持公司 2023~2025 年营业收入预测为 7.9/9.9/12.2 亿元；维持 2023~2025 年归母净利润预测 2.5/3.3/4.3 亿元。公司股票现价对应 PE 估值为 36.9/27.8/21.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新产品拓展进度不及预期；行业竞争加剧；减持风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

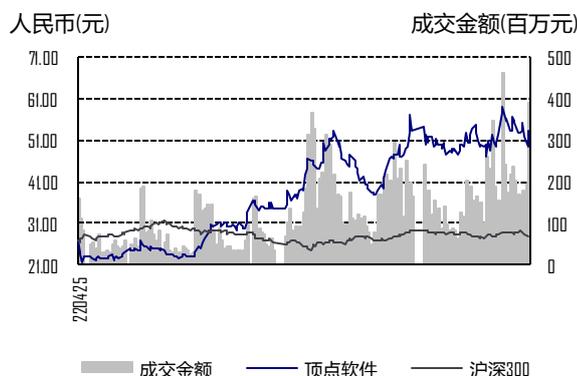
分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：53.49 元

相关报告：

- 《顶点软件公司点评：A5 产品加速推广，人效持续提升》，2023.4.11
- 《控费拐点已至，分布式产品渐近规模推广期——《2022-10-2...》，2022.10.26
- 《分布式浪潮有望助力市占率提升-顶点软件公司深度》，2022.9.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	503	625	785	988	1,223
营业收入增长率	43.68%	24.19%	25.70%	25.87%	23.71%
归母净利润(百万元)	137	166	248	330	428
归母净利润增长率	26.65%	20.82%	49.68%	32.87%	29.49%
摊薄每股收益(元)	0.817	0.971	1.451	1.928	2.496
每股经营性现金流净额	0.85	1.13	1.72	2.15	2.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.98%	12.19%	15.09%	16.93%	18.24%
P/E	0.00	0.00	36.87	27.75	21.43
P/B	0.00	0.00	5.57	4.70	3.91

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	350	503	625	785	988	1,223	货币资金	634	968	1,030	1,267	1,419	1,609
增长率		43.7%	24.2%	25.7%	25.9%	23.7%	应收款项	26	32	55	48	60	72
主营业务成本	-95	-154	-203	-245	-313	-391	存货	88	117	130	178	210	262
%销售收入	27.2%	30.7%	32.5%	31.2%	31.7%	32.0%	其他流动资产	585	325	373	425	476	528
毛利	255	349	421	540	675	832	流动资产	1,333	1,442	1,588	1,918	2,166	2,472
%销售收入	72.8%	69.3%	67.5%	68.8%	68.3%	68.0%	%总资产	90.0%	88.4%	89.2%	89.4%	85.8%	82.3%
营业税金及附加	-6	-7	-8	-10	-13	-16	长期投资	6	43	41	39	36	34
%销售收入	1.7%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	102	100	96	134	167	242
销售费用	-38	-46	-50	-61	-74	-86	%总资产	6.9%	6.1%	5.4%	6.3%	6.6%	8.1%
%销售收入	10.8%	9.1%	8.0%	7.8%	7.5%	7.0%	无形资产	11	15	18	17	117	216
管理费用	-52	-69	-96	-97	-109	-122	非流动资产	148	189	192	228	358	530
%销售收入	14.8%	13.7%	15.4%	12.3%	11.0%	10.0%	%总资产	10.0%	11.6%	10.8%	10.6%	14.2%	17.7%
研发费用	-89	-123	-139	-168	-208	-251	资产总计	1,481	1,631	1,780	2,146	2,523	3,002
%销售收入	25.4%	24.5%	22.2%	21.4%	21.0%	20.5%	短期借款	6	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	71	104	128	204	272	357	应付款项	3	46	48	41	51	62
%销售收入	20.2%	20.6%	20.5%	26.0%	27.5%	29.2%	其他流动负债	287	323	359	448	511	585
财务费用	11	14	20	24	30	37	流动负债	296	369	407	489	561	647
%销售收入	-3.0%	-2.8%	-3.3%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-1	-2	-5	-2	-2	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	1	1	0	0	0	负债	297	369	407	489	561	647
投资收益	16	9	4	5	5	5	普通股股东权益	1,177	1,251	1,362	1,646	1,951	2,344
%税前利润	14.0%	5.8%	2.2%	1.9%	1.5%	1.1%	其中：股本	168	171	171	172	172	172
营业利润	113	148	174	259	344	445	未分配利润	535	591	660	908	1,213	1,606
营业利润率	32.4%	29.5%	27.9%	33.0%	34.8%	36.4%	少数股东权益	7	11	11	11	11	11
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,481	1,631	1,780	2,146	2,523	3,002
税前利润	113	148	174	259	344	445	比率分析						
利润率	32.3%	29.4%	27.9%	33.0%	34.8%	36.4%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-4	-9	-10	-10	-14	-18	每股指标						
所得税率	3.6%	5.8%	5.6%	4.0%	4.0%	4.0%	每股收益	0.903	0.817	0.971	1.451	1.928	2.496
净利润	109	139	164	248	330	428	每股净资产	9.797	7.436	7.969	9.611	11.388	13.683
少数股东损益	0	2	-2	0	0	0	每股经营现金净流	0.931	0.851	1.135	1.719	2.154	2.725
归属于母公司的净利润	109	137	166	248	330	428	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200
净利率	31.0%	27.3%	26.6%	31.6%	33.4%	35.0%	回报率						
							净资产收益率	9.22%	10.98%	12.19%	15.09%	16.93%	18.24%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.33%	8.42%	9.33%	11.58%	13.08%	14.24%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	5.73%	7.73%	8.81%	11.81%	13.30%	14.56%
净利润	109	139	164	248	330	428	增长率						
少数股东损益	0	2	-2	0	0	0	主营业务收入增长率	2.98%	43.68%	24.19%	25.90%	25.87%	23.71%
非现金支出	7	10	11	18	20	27	EBIT 增长率	-26.13%	46.44%	23.79%	58.99%	33.30%	31.44%
非经营收益	-27	-12	-11	-5	-5	-5	净利润增长率	-14.69%	26.65%	20.82%	49.68%	32.87%	29.49%
营运资金变动	71	8	30	34	25	18	总资产增长率	19.63%	10.17%	9.14%	20.56%	17.57%	18.98%
经营活动现金净流	159	146	194	295	370	468	资产管理能力						
资本开支	-13	-12	-5	-51	-150	-200	应收账款周转天数	22.6	17.9	22.7	20.0	20.0	20.0
投资	-180	219	-50	-48	-48	-48	存货周转天数	271.8	243.1	222.3	270.0	250.0	250.0
其他	16	14	11	5	5	5	应付账款周转天数	8.5	8.3	10.4	10.0	10.0	10.0
投资活动现金净流	-178	221	-45	-94	-193	-243	固定资产周转天数	51.7	72.7	56.3	62.4	61.7	72.4
股权募资	0	43	9	36	0	0	偿债能力						
债权募资	6	-6	0	0	0	0	净负债/股东权益	-78.43%	-99.84%	-101.19%	-101.17%	-95.73%	-89.97%
其他	-60	-68	-97	0	-26	-34	EBIT 利息保障倍数	-6.6	-7.3	-6.3	-8.7	-9.2	-9.7
筹资活动现金净流	-54	-31	-88	36	-26	-34	资产负债率	20.03%	22.65%	22.85%	22.77%	22.25%	21.56%
现金净流量	-73	336	62	237	151	191							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-20	买入	34.18	47.46~63.50
2	2022-10-26	买入	38.86	N/A
3	2023-04-11	买入	53.05	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402