

顶点软件（603383）

2023年中报点评：业绩符合预期，A5渗透与金融信创加速共振

买入（维持）

2023年08月25日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 李康桥

执业证书：S0600523050004
likq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	625	790	1,020	1,300
同比	24%	26%	29%	27%
归属母公司净利润（百万元）	166	232	310	397
同比	21%	40%	34%	28%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.97	1.36	1.81	2.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	65.38	46.79	35.02	27.33

关键词：#市占率上升

投资要点

■ 中报业绩符合预期，各业务稳步推进：

1)上半年收入2.81亿(yoy+22.03%)，归母净利润0.62亿(yoy+74.80%)，扣非归母净利润0.54亿(yoy+79.56%)；2)Q2收入1.5亿(yoy+14.4%)，归母净利润0.39亿(yoy+19.34%)，扣非归母净利润0.37亿(yoy+24.18%)。证券新交易体系、数智运营、财富管理、机构服务、大资管、数据应用等业务线均保持快速增长。其中部分注册制系统改造相关订单收入确认有延后，为行业普遍情况，我们维持全年盈利预测。

■ 金融信创推进加速，A5进入快速推广期：

我们观察到，下半年以来行业信创大单频出，如麒麟软件中标邮政集团6万套服务器操作系统、中信银行65亿信创基础设施大单等。相比79号文要求的2027年全面替代时间点，部分金融机构有望在2025年前推进实质性替换，金融信创在力度和节奏方面都有显著加强。

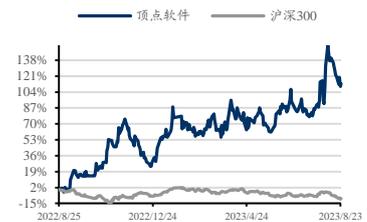
公司新一代核心交易系统在先发优势和技术路线方面实质性领先，上半年A5交易系统还在华宝证券、麦高证券、华鑫证券等客户上线。在未来的金融信创窗口期，顶点软件有望凭借产品力的代际优势，弯道超车切入更多增量客户，并以点带面实现全业务的市占率提升。

■ **财务指标：盈利能力、现金流均有改善。** 1) **盈利能力：**上半年公司毛利率69.12% (yoy+1.16pcts)，净利率21.37% (yoy+7.24pcts)，净利率变化主要源于股权激励摊销费用减少(2022年约2500万，今年预计1000万左右)。2) **费用率：**上半年销售/管理/研发费用率13.93%、18.84%、26.37%，分别yoy+1.85pcts、+3.98pcts、+1.72pcts。3) **现金流：**上半年销售商品、提供劳务收到的现金2.01亿(yoy+50.41%)，经营活动现金流净额-1.01亿(比去年同期-1.34亿、一季度-1.18亿均有改善)。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到金融信创的带动以及证券IT行业的快速发展，我们维持2023-2025年收入预测7.9/10.2/13.0亿元；归母净利润预测2.3/3.1/4.0亿元，yoy+39.7%/+33.6%/28.2%；分别对应EPS 1.36/1.81/2.32元，对应47/35/27倍PE。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游行业压缩IT开支；市场竞争加剧；信创推进不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.40
一年最低/最高价	29.20/75.87
市净率(倍)	8.36
流通A股市值(百万元)	10,706.26
总市值(百万元)	10,855.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.58
资产负债率(%，LF)	19.16
总股本(百万股)	171.22
流通A股(百万股)	168.87

相关研究

《顶点软件(603383)：金融信创拐点机遇，以点带面弯道超车》
2023-07-27

顶点软件三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,588	1,810	2,213	2,778	营业总收入	625	790	1,020	1,300
货币资金及交易性金融资产	1,390	1,546	1,905	2,386	营业成本(含金融类)	203	244	296	380
经营性应收款项	53	57	73	99	税金及附加	8	11	14	17
存货	130	190	215	271	销售费用	50	62	78	98
合同资产	0	0	0	0	管理费用	96	115	146	182
其他流动资产	15	18	20	22	研发费用	139	170	219	280
非流动资产	192	248	280	294	财务费用	(20)	0	0	0
长期股权投资	41	53	68	77	加:其他收益	23	36	43	54
固定资产及使用权资产	96	106	121	125	投资净收益	4	18	16	19
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	10	9	10	9	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	8	9	11	14	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	174	243	327	417
其他非流动资产	37	69	69	69	营业外净收支	0	2	2	2
资产总计	1,780	2,058	2,493	3,072	利润总额	174	245	329	419
流动负债	407	585	709	892	减:所得税	10	12	18	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	164	233	310	396
经营性应付款项	7	8	9	12	减:少数股东损益	(2)	0	1	(1)
合同负债	274	421	503	635	归属母公司净利润	166	232	310	397
其他流动负债	126	156	197	245	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.36	1.81	2.32
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	149	245	329	419
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	160	258	344	435
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.46	69.11	71.02	70.81
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	26.58	29.37	30.39	30.56
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	24.19	26.48	29.11	27.45
负债合计	407	585	709	892	归母净利润增长率(%)	20.82	39.73	33.58	28.17
归属母公司股东权益	1,362	1,461	1,771	2,168					
少数股东权益	11	12	12	12					
所有者权益合计	1,374	1,473	1,783	2,180					
负债和股东权益	1,780	2,058	2,493	3,072					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	196	338	390	490	每股净资产(元)	7.95	8.53	10.34	12.66
投资活动现金流	(45)	(49)	(30)	(10)	最新发行在外股份(百万股)	171	171	171	171
筹资活动现金流	(88)	(133)	0	0	ROIC(%)	10.67	16.34	19.07	20.00
现金净增加额	64	156	359	481	ROE-摊薄(%)	12.19	15.88	17.50	18.32
折旧和摊销	11	13	16	16	资产负债率(%)	22.85	28.43	28.46	29.05
资本开支	(5)	(23)	(30)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	65.38	46.79	35.02	27.33
营运资本变动	30	113	81	99	P/B(现价)	7.97	7.43	6.13	5.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>