



顶点软件 (603383.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润释放有望持续兑现，A5 助力份额提升

业绩简评

2023年8月24日，公司发布半年报，23年H1实现营收2.8亿元，同比增长22.0%；23年H1扣非归母净利润为0.5亿元，同比增长79.6%；剔除股份支付影响的扣非归母净利润为0.6亿元，同比增长43.7%。

经营分析

公司单Q2实现营收1.5亿元，同比增长14.4%，主要系部分项目及全面注册制未结项，预计部分营收向下半年递延。极速交易、机构业务景气度较高，可对公司全年营收增长形成支撑。公司Q2销售商品、提供劳务收到1.3亿元现金，同比增长44.6%；经营活动产生的现金流量净额为0.18亿元，首次在Q2实现净现金流回正。

公司单Q2实现扣非净利0.37亿元，同比增长24.2%；剔除股份支付影响的扣非归母净利润约为0.42亿元，同比增长13.4%，主要系部分营收确认递延所致。Q1和Q2的费用项分别受到销售费用（加大产品推广宣传力度）和管理费用（员工人数增长）的影响；若不考虑股份支付的影响，公司Q1和Q2的成本费用分别同比增长19.8%、18.0%，增长较为稳定。此外，公司加强华南销售布局，区域能力的加强有望更好发挥优质产品的规模效应，我们依然维持全年扣非净利增速高于营收增速的预期。

信创方面，公司报告期内A5信创版新签约数家券商，并已开始安装和部署实施工作，下半年还会有数家券商上线，预计近年将完成现有十余家客户集中交易系统的信创版替换。此外，公司A5信创版已落地东吴、东海、麦高证券，标杆案例树立较快，作为新一代分布式核心交易系统的先锋，有望在本轮架构升级期兑现市占率提升的逻辑。

盈利预测、估值与评级

根据公司发布的半年报数据，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年归母净利润预测为2.5/3.3/4.3亿元。公司股票现价对应PE估值为43.7/32.9/25.4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

联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：63.40元

相关报告：

- 《顶点软件公司点评：营收持续高增，23年利润释放如期兑现》，2023.4.26
- 《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



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	38.53	36.96	43.70	32.89	25.40
P/B	4.23	4.50	6.60	5.57	4.63

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		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	32.3%	29.4%	27.9%	33.0%	34.8%	36.4%	每股指标							
所得税	-4	-9	-10	-10	-14	-18	每股收益	0.903	0.817	0.971	1.451	1.928	2.496	
所得税率	3.6%	5.8%	5.6%	4.0%	4.0%	4.0%	每股净资产	9.797	7.436	7.969	9.611	11.388	13.683	
净利润	109	139	164	248	330	428	每股经营现金净流	0.931	0.851	1.135	1.719	2.154	2.725	
少数股东损益	0	2	-2	0	0	0	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200	
归属于母公司的净利润	109	137	166	248	330	428	回报率							
净利率	31.0%	27.3%	26.6%	31.6%	33.4%	35.0%	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
4	2023-04-26	买入	53.49	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。

任何形式的复制、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
 电话：021-60753903
 传真：021-61038200
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路1088号
 紫竹国际大厦7楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街26号
 新闻大厦8层南侧

深圳
 电话：0755-83831378
 传真：0755-83830558
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
 18楼1806



**【小程序】
 国金证券研究服务**



**【公众号】
 国金证券研究**