



顶点软件 (603383.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营质量持续提升，A5 信创加速推进

业绩简评

2023 年 10 月 26 日，公司披露第三季度业绩报告：公司前三季度实现营收 4.6 亿元，同比增长 17.8%；实现扣非后归母净利润 1.1 亿元，同比增长 61.3%。公司单 Q3 实现营收 1.8 亿元，同比增长 11.6%；实现扣非后归母净利润 0.5 亿元，同比增长 46.4%。

经营分析

产品化程度提升是公司 Q3 的经营亮点之一。单 Q3 毛利润同比增长 32.7%，我们认为主要系公司整体产品与解决方案打磨逐渐成熟、以及交易等高毛利业务线营收占比提升。单 Q3 毛利率达 72.7%，较上年同期提升 11.6pct，环比也提升 7.6pct。基于此，我们预计全年毛利率较 2022 年也会保持提升态势。

整体经营效率方面，公司 Q1~3 的成本及三费增速分别为 16.3%/14.9%/-5.0%，今年以来公司经营呈现成本费用增速逐季下滑，经营效率持续提升的趋势。

公司 A5 信创版系统也在加速推进过程中。根据公司公告，目前东吴证券、东海证券已经完成 A5 信创版的全面上线，华宝证券、华鑫证券等 3 家券商也在切换过程中，预计 2023 年下半年及 2024 年公司 A5 信创版产品均处于加速推广及上线期。除了交易领域之外，公司在机构服务、财富管理、资管、投行等领域，信创方案也均有落地，各项业务系统的信创方案未来也有望实现规模化推广。

盈利预测、估值与评级

参考公司三季报，我们将公司 2023~2025 年营业收入预测由 7.9/9.9/12.2 亿元调降至 7.4/9.0/10.8 亿元，同比增长 18.9%/21.0%/20.0%。考虑到公司经营质量提升，我们调增了公司毛利率预测，依然维持 2023~2025 年归母净利润预测为 2.5/3.3/4.3 亿元，同比增长 51.0%/31.6%/30.3%，对应 41.3/31.4/24.1 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

新产品拓展不及预期；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

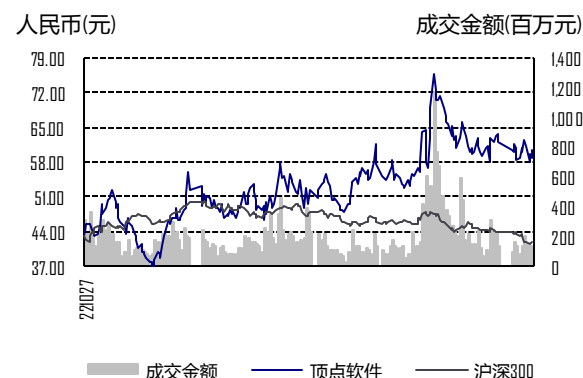
分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：60.40 元

相关报告：

- 1.《顶点软件公司点评：利润释放有望持续兑现，A5 助力份额提升》，2023.8.24
- 2.《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
- 3.《顶点软件公司点评：A5 产品加速推广，人效持续提升》，2023.4.11



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	742	898	1,078
营业收入增长率	43.68%	24.19%	18.87%	20.96%	20.05%
归母净利润 (百万元)	137	166	251	330	430
归母净利润增长率	26.65%	20.82%	50.95%	31.64%	30.27%
摊薄每股收益 (元)	0.817	0.971	1.463	1.926	2.509
每股经营性现金流净额	0.85	1.13	1.72	2.13	2.76
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.98%	12.19%	16.58%	19.36%	21.53%
P/E	38.53	36.96	41.29	31.36	24.07
P/B	4.23	4.50	6.85	6.07	5.18

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	350	503	625	742	898	1,078
增长率		43.7%	24.2%	18.9%	21.0%	20.0%
主营业务成本	-95	-154	-203	-216	-254	-291
%销售收入	27.2%	30.7%	32.5%	29.1%	28.3%	27.0%
毛利	255	349	421	526	644	787
%销售收入	72.8%	69.3%	67.5%	70.9%	71.7%	73.0%
营业税金及附加	-6	-7	-8	-10	-12	-14
%销售收入	1.7%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-38	-46	-50	-58	-67	-75
%销售收入	10.8%	9.1%	8.0%	7.8%	7.5%	7.0%
管理费用	-52	-69	-96	-91	-99	-108
%销售收入	14.8%	13.7%	15.4%	12.3%	11.0%	10.0%
研发费用	-89	-123	-139	-159	-189	-221
%销售收入	25.4%	24.5%	22.2%	21.4%	21.0%	20.5%
息税前利润 (EBIT)	71	104	128	209	277	369
%销售收入	20.2%	20.6%	20.5%	28.1%	30.9%	34.2%
财务费用	11	14	20	22	27	32
%销售收入	-3.0%	-2.8%	-3.3%	-3.0%	-3.0%	-3.0%
资产减值损失	-3	-1	-2	-5	-2	-2
公允价值变动收益	-1	1	1	0	0	0
投资收益	16	9	4	5	5	5
%税前利润	14.0%	5.8%	2.2%	1.9%	1.5%	1.1%
营业利润	113	148	174	261	344	448
营业利润率	32.4%	29.5%	27.9%	35.2%	38.3%	41.5%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	113	148	174	261	344	448
利润率	32.3%	29.4%	27.9%	35.2%	38.3%	41.5%
所得税	-4	-9	-10	-10	-14	-18
所得税率	3.6%	5.8%	5.6%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	109	139	164	251	330	430
少数股东损益	0	2	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	109	137	166	251	330	430
净利率	31.0%	27.3%	26.6%	33.8%	36.7%	39.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	109	139	164	251	330	430
少数股东损益	0	2	-2	0	0	0
非现金支出	7	10	11	17	19	27
非经营收益	-27	-12	-11	-5	-5	-5
营运资金变动	71	8	30	32	21	22
经营活动现金净流	159	146	194	295	365	474
资本开支	-13	-12	-5	-51	-150	-200
投资	-180	219	-50	-48	-48	-48
其他	16	14	11	5	5	5
投资活动现金净流	-178	221	-45	-94	-193	-243
股权募资	0	43	9	36	0	0
债权募资	6	-6	0	0	0	0
其他	-60	-68	-97	-137	-137	-137
筹资活动现金净流	-54	-31	-88	-102	-137	-137
现金净流量	-73	336	62	99	35	94

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	634	968	1,030	1,130	1,165	1,259
应收账款	26	32	55	46	55	64
存货	88	117	130	157	171	195
其他流动资产	585	325	373	424	475	526
流动资产	1,333	1,442	1,588	1,756	1,866	2,043
%总资产	90.0%	88.4%	89.2%	88.5%	83.9%	79.4%
长期投资	6	43	41	39	36	34
固定资产	102	100	96	134	167	242
%总资产	6.9%	6.1%	5.4%	6.8%	7.5%	9.4%
无形资产	11	15	18	17	117	216
非流动资产	148	189	192	228	358	530
%总资产	10.0%	11.6%	10.8%	11.5%	16.1%	20.6%
资产总计	1,481	1,631	1,780	1,984	2,224	2,574
短期借款	6	0	0	0	0	0
应付款项	3	46	48	37	44	50
其他流动负债	287	323	359	424	465	517
流动负债	296	369	407	462	508	566
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	297	369	407	462	509	567
普通股股东权益	1,177	1,251	1,362	1,511	1,703	1,996
其中：股本	168	171	171	172	172	172
未分配利润	535	591	660	773	966	1,258
少数股东权益	7	11	11	11	11	11
负债股东权益合计	1,481	1,631	1,780	1,984	2,224	2,574

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.903	0.817	0.971	1.463	1.926	2.509
每股净资产	9.797	7.436	7.969	8.821	9.945	11.653
每股经营现金净流	0.931	0.851	1.135	1.718	2.128	2.760
每股股利	0.400	0.550	0.800	0.800	0.800	0.800
回报率						
净资产收益率	9.22%	10.98%	12.19%	16.58%	19.36%	21.53%
总资产收益率	7.33%	8.42%	9.33%	12.63%	14.84%	16.70%
投入资本收益率	5.73%	7.73%	8.81%	13.15%	15.53%	17.65%
增长率						
主营业务收入增长率	2.98%	43.68%	24.19%	19.05%	20.96%	20.05%
EBIT 增长率	-26.13%	46.44%	23.79%	62.69%	32.98%	33.03%
净利润增长率	-14.69%	26.65%	20.82%	50.95%	31.64%	30.27%
总资产增长率	19.63%	10.17%	9.14%	11.46%	12.05%	15.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.6	17.9	22.7	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	271.8	243.1	222.3	270.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	8.5	8.3	10.4	10.0	10.0	10.0
固定资产周转天数	51.7	72.7	56.3	66.0	67.9	82.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-78.43%	-99.84%	-101.19%	-101.12%	-94.74%	-88.10%
EBIT 利息保障倍数	-6.6	-7.3	-6.3	-9.4	-10.3	-11.4
资产负债率	20.03%	22.65%	22.85%	23.28%	22.88%	22.01%

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
5	2023-08-24	买入	62.55	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

电话：021-80234211

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 5 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