

顶点软件 (603383.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩如期兑现，再次强调人效拐点

公司 23 年一季度营收、利润继续快速增长，降本增效措施下毛利率提升、费用率下降，人效水平不断提高。我们看好公司在 AI 技术浪潮、证券信创加速、券商业务转型三重浪下的发展机遇，继续强烈推荐。

- **事件：**公司发布 2023 年一季报，23Q1 实现营收 1.31 亿元，YoY +32.15%；实现归母净利润 0.22 亿元、扣非归母净利润 0.17 亿元，由于去年比较基数较低，同比均大幅增加。
- **降本增效措施下毛利率提升、费用率下降。**毛利率 23Q1 毛利率 73.76%，同比提升约 2.98pct，已连续两个季度同比恢复；期间费用率 65.76%，同比下滑约 9.16pct。23Q1 销售费用 YoY +58.65%，主要是市场、宣传费用增加所致；管理费用 YoY -11.17%，管理效率提升较为明显；研发费用 YoY +19.28%，研发人员扩张高峰期已过，效率提升初显。
- **A5 持续落地，新一代核心交易系统市占率有望提升。**近期，基于东吴证券、东海证券、华宝证券等多家券商成功上线经验，公司与麦高证券通力协作，仅耗时 1 个月便完成了 A5 的 A 股、银证等相关平台上线，整个过程实现了客户无感迁移，A5 客户群再次扩容。A5 是公司在新一代分布式技术与信创下的核心拳头产品，架构及技术处于全行业领先水平，随着标杆案例的成熟有望迎来一轮规模化落地。
- **三重因素驱动，看好公司长期发展。**根据公司业绩说明会，公司正与客户沟通，根据客户的需求场景进行 AI 与金融的深度融合与落地。我们看好公司在 AI 技术浪潮、证券信创加速、券商业务转型三重浪下的发展机遇，继续强烈推荐。
- **“强烈推荐”投资评级。**预计 23-25 年营收 8.41/11.02/14.04 亿元，YoY +35%/31%/27%；归母净利润 2.31/3.20/4.25 亿元，YoY +39%/39%/33%，当前股价对应 40/29/22 xPE，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**海外市场政策风险；新技术落地不及预期；疫情反复。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	503	625	841	1102	1404
同比增长	44%	24%	35%	31%	27%
营业利润(百万元)	148	174	242	336	446
同比增长	31%	17%	39%	39%	33%
归母净利润(百万元)	137	166	231	320	425
同比增长	27%	21%	39%	39%	33%
每股收益(元)	0.80	0.97	1.35	1.87	2.48
PE	66.7	55.2	39.7	28.6	21.6
PB	7.3	6.7	5.8	4.9	4.1

资料来源：公司数据、招商证券

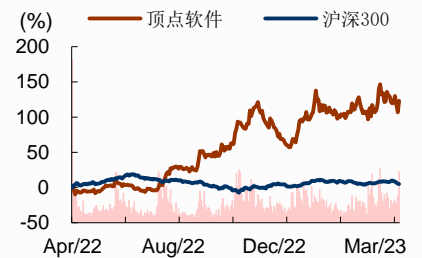
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：53.49 元

基础数据

总股本(万股)	17128
已上市流通股(万)	16887
总市值(亿元)	92
流通市值(亿元)	90
每股净资产(MRQ)	8.1
ROE(TTM)	13.4
资产负债率	18.3%
主要股东	严孟宇
主要股东持股比例	20.95%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	27	64
相对表现	-2	17	65



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《顶点软件 (603383) —A5 信创落地领先，管理效率提升释放利润弹性》2023-04-11
- 《顶点软件 (603383) —人效拐点进一步确立，有望充分受益金融信创推进》2022-10-26
- 《顶点软件 (603383) —疫情影响逐步消除，Q3 有望成经营拐点》2022-08-29

刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
孟林 S1090521040001
menglin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1442	1588	1993	2398	2931
现金	968	1030	1413	1750	2205
交易性投资	292	360	360	360	360
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	28	50	33	43	55
其它应收款	5	5	7	9	11
存货	117	130	163	214	270
其他	33	13	17	23	29
非流动资产	189	192	186	181	176
长期股权投资	43	41	41	41	41
固定资产	100	96	92	88	85
无形资产商誉	15	17	15	14	12
其他	31	38	37	37	37
资产总计	1631	1780	2179	2579	3106
流动负债	369	407	601	717	848
短期借款	0	0	100	100	100
应付账款	4	7	10	13	16
预收账款	256	274	365	476	602
其他	109	126	127	128	130
长期负债	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	601	717	848
股本	171	171	171	171	171
资本公积金	407	445	445	445	445
留存收益	673	746	953	1240	1640
少数股东权益	11	11	9	5	1
归属于母公司所有者	1251	1362	1569	1856	2257
负债及权益合计	1631	1780	2179	2579	3106

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	147	196	268	324	426
净利润	139	164	229	317	420
折旧摊销	10	11	10	9	9
财务费用	0	0	(15)	(23)	(30)
投资收益	(9)	(4)	(26)	(26)	(26)
营运资金变动	8	31	77	41	46
其它	(2)	(6)	(5)	7	8
投资活动现金流	221	(45)	23	23	23
资本支出	(12)	(5)	(3)	(3)	(3)
其他投资	233	(40)	26	26	26
筹资活动现金流	(31)	(88)	91	(10)	6
借款变动	(3)	(113)	100	0	0
普通股增加	3	0	0	0	0
资本公积增加	1	39	0	0	0
股利分配	(45)	(34)	(24)	(33)	(24)
其他	14	20	15	23	30
现金净增加额	337	64	383	337	455

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	503	625	841	1102	1404
营业成本	154	203	271	354	447
营业税金及附加	7	8	11	14	18
营业费用	46	50	63	77	98
管理费用	69	96	118	149	183
研发费用	123	139	177	220	267
财务费用	(14)	(20)	(15)	(23)	(30)
资产减值损失	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动收	1	1	0	0	0
其他收益	22	23	23	23	23
投资收益	9	4	4	4	4
营业利润	148	174	242	336	446
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	148	174	242	336	446
所得税	9	10	14	19	25
少数股东损益	2	(2)	(3)	(3)	(5)
归属于母公司净利	137	166	231	320	425

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	44%	24%	35%	31%	27%
营业利润	31%	17%	39%	39%	33%
归母净利润	27%	21%	39%	39%	33%
获利能力					
毛利率	69.3%	67.5%	67.8%	67.9%	68.2%
净利率	27.3%	26.6%	27.5%	29.1%	30.3%
ROE	11.3%	12.7%	15.8%	18.7%	20.7%
ROIC	10.3%	11.0%	14.0%	16.2%	18.2%
偿债能力					
资产负债率	22.6%	22.8%	27.6%	27.8%	27.3%
净负债比率	0.0%	0.0%	4.6%	3.9%	3.2%
流动比率	3.9	3.9	3.3	3.3	3.5
速动比率	3.6	3.6	3.0	3.0	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.5	1.6	1.8	1.9	1.8
应收账款周转率	20.4	16.1	20.2	28.8	28.4
应付账款周转率	43.7	35.3	31.9	31.6	31.1
每股资料(元)					
EPS	0.80	0.97	1.35	1.87	2.48
每股经营净现	0.86	1.15	1.57	1.89	2.49
每股净资产	7.30	7.95	9.16	10.84	13.18
每股股利	0.20	0.14	0.19	0.14	0.14
估值比率					
PE	66.7	55.2	39.7	28.6	21.6
PB	7.3	6.7	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA	59.6	52.2	35.8	26.3	19.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。