

疫情或推迟部分收入确认至 1H23，建议关注国密/AI 等项目推进情况

——财富趋势 2022 年业绩点评

核心观点

- **年末疫情冲击下 4Q 表现不及预期，全年营收彰显韧性小幅下滑。**1) 公司 2022 年实现营业收入 3.21 亿元，-1.49%yoy，券业低景气叠加疫情冲击下营收韧性彰显。其中 4Q22 公司实现 1.24 亿元，-8.93%yoy/+55.54%qoq，主要受年末疫情放开影响，预计随着 1Q23 疫情消散，营收或将迎来报复性修复。2) 收入结构：软件销售与软件维护占比由 21 年的 39.92%/42.29%下滑至 37.03%/41.61%，证券信息服务则由 16.77%增至 20.93%，充分体现出疫情对 B 端业务的影响明显高于 C 端。
- **B 端收入及毛利率均承压，C 端表现优异但仍需持续发力。**1) 公司 2022 年实现软件销售收入 1.19 亿元，-8.6%yoy，是拖累业绩的主因；实现软件维护收入 1.34 亿元，-3.1%yoy。经测算，公司 B 端单客客均收入由 21 年的 285 万元降至 22 年的 266 万元（假设 22 年客户数微增至 95 家），结束了连续多年的增长趋势；软件销售/软件维护业务毛利率分别由 21 年的 100%/92.8%降至 99.3%/91.5%，均为疫情冲击收入端兑现所致。2) 22 年实现证券信息服务收入 0.67 亿元，+23.0% yoy，毛利率从 39.5%提升至 41.3%，不难看出 C 端相对薄弱，但增长潜力和空间更大。当前 C 端仍以 PC 端为主，App 端基础相对薄弱，业绩贡献度低，未来仍需发力。
- **国密、金融资讯终端、AI 平台等募投项目的进展是 23 年最值得关注的焦点。**1) 公司当前有四个重要的募投项目，合计预投资规模 7.78 亿元，主要通过 IPO 募集资金进行支持。截至 22 年末，累计投入 1.28 亿元，投入比例达 16.48%，其中可视化金融研究终端（类比 Wind、iFind）以及专业投资交易平台项目预投资规模分别为 3.22 亿元/1.62 亿元，累计投入金额 0.70/0.37 亿元，基于大数据的行业安全监测系统（国密项目）虽然完成投入比例仅为 15.01%，但是预投规模仅 0.91 亿元。预计金融终端与国密项目有望于今年率先落地。开放式 AI 平台项目（类比同花顺的 i 问财）预投资规模 2.02 亿元，累计投入 671 万，尚处在早期。

盈利预测与投资建议

- 根据最新财报调整 B 端收入等指标，将 23-24 年 EPS 预测值由 3.70/4.30 元微调至 3.70/4.27 元，新增 25 年预测值 4.95 元。采用可比公司估值法，我们给予公司 2023 年 43.00xPE，上调目标价至 159.09 元，维持公司买入评级。

风险提示

- 1) 券商 IT 投入增长不及预期；2) C 端用户增速不及预期；3) 行业竞争格局恶化。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	326	321	401	469	545
同比增长(%)	19.4%	-1.5%	24.9%	16.9%	16.0%
营业利润(百万元)	330	171	390	455	525
同比增长(%)	18.3%	-48.1%	128.2%	16.5%	15.6%
归属母公司净利润(百万元)	282	154	345	399	462
同比增长(%)	17.9%	-45.5%	124.9%	15.5%	15.9%
每股收益(元)	3.02	1.65	3.70	4.27	4.95
毛利率(%)	86.6%	83.7%	84.7%	84.7%	84.9%
净利率(%)	86.3%	47.8%	86.0%	85.0%	84.9%
净资产收益率(%)	9.4%	4.9%	10.3%	10.9%	11.5%
市盈率	47.5	87.1	38.8	33.5	28.9
市净率	4.3	4.2	3.8	3.5	3.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年03月31日）	143.39 元
目标价格	159.09 元
52 周最高价/最低价	171.24/65.87 元
总股本/流通 A 股（万股）	9,334/2,882
A 股市值（百万元）	13,384
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2023 年 04 月 02 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-4.14	13.03	60.85	57.79
相对表现	-4.73	13.49	56.22	61.86
沪深 300	0.59	-0.46	4.63	-4.07



证券分析师

孙嘉庚	021-63325888*7041 sunjiageng@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520080006 香港证监会牌照：BSW114
浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004

联系人

杜云飞	duyunfei@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

B 端尽享券业发展红利龙头稳固，C 端蓝海 2022-12-07
广阔贡献新增长极：——财富趋势首次覆盖报告

表 1：通达信主要募投项目进展情况（截至 2022 年底，单位：百万元）

项目名称	预计总投资规模	2022 年投入金额	累计投入金额	累计投入比例
通达信基于大数据行业安全监测系统	91.44	6.98	13.72	15.01%
通达信可视化金融研究终端项目	322.31	34.15	70.44	21.85%
通达信开放式人工智能平台	201.84	4.28	6.71	3.33%
通达信专业投资交易平台项目	162.41	15.62	37.37	23.01%
合计	777.99	61.02	128.24	16.48%

数据来源：公司年报、东方证券研究所

表 2：可比公司估值表

代码	可比公司	最新股价 2023/3/31	每股收益				市盈率 PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300033	同花顺	204.30	3.56	3.15	4.10	5.04	57.47	64.94	49.80	40.53
300803	指南针	53.04	0.43	0.85	1.29	1.83	122.52	62.40	41.24	28.94
600570	恒生电子	53.22	0.77	0.64	0.97	1.21	69.09	82.70	55.07	44.13
603383	顶点软件	52.50	0.80	1.03	1.41	1.86	65.44	51.13	37.24	28.28
600446	金证股份	14.07	0.27	0.38	0.48	0.61	53.09	36.71	29.08	23.19
	调整后平均						64.00	59.00	43.00	33.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

- 1) 券商 IT 投入增长不及预期；
- 2) C 端用户增速不及预期；
- 3) 行业竞争格局恶化。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	557	609	744	803	863	营业收入	326	321	401	469	545
应收票据、账款及款项融资	16	33	29	35	46	营业成本	44	53	61	72	82
预付账款	5	7	6	8	9	营业税金及附加	4	4	5	5	6
存货	0	5	2	3	4	销售费用	7	7	8	9	10
其他	2,181	2,287	2,522	2,818	3,126	管理费用及研发费用	61	81	91	101	109
流动资产合计	2,760	2,942	3,304	3,667	4,047	财务费用	(49)	(53)	(71)	(84)	(94)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	10	12	14	17	20	公允价值变动收益	(6)	(98)	1	2	2
在建工程	0	8	8	8	8	投资净收益	59	29	62	65	68
无形资产	0	12	12	11	11	其他	18	11	20	21	24
其他	504	394	395	385	400	营业利润	330	171	390	455	525
非流动资产合计	514	426	428	421	438	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	3,274	3,367	3,732	4,088	4,486	营业外支出	3	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	327	171	390	455	525
应付票据及应付账款	2	2	2	3	3	所得税	45	17	45	56	63
其他	161	187	211	251	282	净利润	282	154	345	399	462
流动负债合计	163	189	213	254	285	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	2	4	6	归属于母公司净利润	282	154	345	399	462
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	3.02	1.65	3.70	4.27	4.95
其他	6	9	5	5	5						
非流动负债合计	6	9	6	8	11	主要财务比率					
负债合计	169	199	219	262	297		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	1	1	1	1	成长能力					
实收资本(或股本)	67	93	93	93	93	营业收入	19.4%	-1.5%	24.9%	16.9%	16.0%
资本公积	1,769	1,743	1,743	1,743	1,743	营业利润	18.3%	-48.1%	128.2%	16.5%	15.6%
留存收益	1,269	1,329	1,675	1,987	2,350	归属于母公司净利润	17.9%	-45.5%	124.9%	15.5%	15.9%
其他	0	2	2	2	2	获利能力					
股东权益合计	3,105	3,169	3,513	3,826	4,189	毛利率	86.6%	83.7%	84.7%	84.7%	84.9%
负债和股东权益总计	3,274	3,367	3,732	4,088	4,486	净利率	86.3%	47.8%	86.0%	85.0%	84.9%
						ROE	9.4%	4.9%	10.3%	10.9%	11.5%
						ROIC	8.1%	3.4%	8.5%	8.9%	9.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	5.1%	5.9%	5.9%	6.4%	6.6%
净利润	282	154	345	399	462	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	2	4	2	2	2	流动比率	16.96	15.55	15.52	14.46	14.19
财务费用	(49)	(53)	(71)	(84)	(94)	速动比率	16.95	15.52	15.51	14.45	14.17
投资损失	(59)	(29)	(62)	(65)	(68)	营运能力					
营运资金变动	(501)	(103)	30	31	18	应收账款周转率	19.1	13.0	12.9	14.5	13.4
其它	571	227	(8)	8	(16)	存货周转率	68.6	18.5	16.7	28.4	24.1
经营活动现金流	245	201	236	291	304	总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
资本支出	(1)	(25)	(3)	(4)	(5)	每股指标(元)					
长期投资	1	1	(0)	0	0	每股收益	3.02	1.65	3.70	4.27	4.95
其他	(388)	(36)	(169)	(228)	(236)	每股经营现金流	3.68	2.15	2.53	3.12	3.25
投资活动现金流	(389)	(59)	(173)	(231)	(241)	每股净资产	33.27	33.94	37.63	40.98	44.87
债权融资	1	(0)	0	2	3	估值比率					
股权融资	0	(0)	0	0	0	市盈率	47.5	87.1	38.8	33.5	28.9
其他	(69)	(94)	71	(3)	(5)	市净率	4.3	4.2	3.8	3.5	3.2
筹资活动现金流	(68)	(94)	71	(1)	(3)	EV/EBITDA	44.3	102.2	39.0	33.5	28.9
汇率变动影响	(1)	4	-0	-0	-0	EV/EBIT	44.6	105.7	39.2	33.7	29.0
现金净增加额	(212)	52	135	59	60						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。