

顶点软件（603383）

2024年中报点评：节奏扰动利润，信创替换在即

买入（维持）

2024年08月27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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	624.59	743.91	780.00	1,000.00	1,190.00
同比（%）	24.19	19.10	4.85	28.21	19.00
归母净利润（百万元）	166.04	233.26	250.96	335.16	385.68
同比（%）	20.82	40.49	7.59	33.55	15.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	1.14	1.22	1.63	1.88
P/E（现价&最新摊薄）	31.62	22.51	20.92	15.67	13.61

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **市场环境影响 IT 项目节奏**：受市场环境因素的影响，公司上游金融行业客户 IT 投入放缓，在项目立项、实施及验收等时间周期上有所加长，导致公司金融 IT 收入同比有所减少。

1) **2024H1**：上半年收入 2.67 亿元（yoy-4.93%），归母净利润 0.48 亿元（yoy-21.11%），扣非归母净利润 0.41 亿元（yoy-23.13%）。

2) **2024Q2**：收入 1.29 亿元（yoy-13.9%），归母净利润 0.33 亿元（yoy-18%），扣非归母净利润 0.29 亿元（yoy-20.8%）。

■ **信创标杆案例进一步突破，金融行业核心系统全面替换在即**。

报告期内，中信证券、南京证券、上海证券等 7 家券商核心交易系统信创项目同步推进。公司去年中标的中信证券 A5 项目，于 6 月实现首个营业部上线测试，我们预计 24 年下半年有望实现正式用户的批量迁移。建议关注年内多家券商的新一代核心交易系统招标进展。

2025 年和 2027 年有望成为行业信创核心系统替换的快速突破和全面完成之年，在金融信创全面替换的窗口期，公司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。

另外在大资管领域，公司在新一代投资及风险管理领域，打造了创新的基础平台，并在多家基金、证券资管、保险资管、银行理财子客户落地。

■ **盈利能力与现金流**：一季度现金流、存货、合同负债有所下降

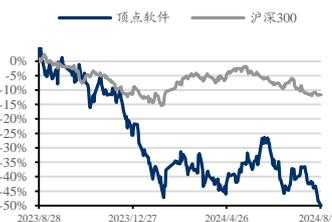
1) **经营活动现金流净额有所下滑**：上半年销售商品收到现金 1.71 亿元（yoy-14.9%），经营活动现金流净额-1.51 亿元（较去年同期下降 0.5 亿）。

2) **费用率下降**：在整体控费管理下，2024H1 销售/管理/研发费用率分别为 13.55%/18.27%/29.9%，分别同比-0.38/-0.57/+3.53pcts。3) **存货与合同负债**：24H1 期末公司存货与合同负债分别为 1.57/1.76 亿元，较 23H1 同期分别+3.41%/-22.89%。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到金融信创及证券 IT 行业信息化节奏，我们下调 2024 年收入利润预测，预测公司 2024-2026 年收入 7.8/10.0/11.9 亿元，（原预测 8.35/10.0/11.9 亿元），归母净利润 2.51/3.35/3.86 亿元（原预测 2.7/3.35/3.86 亿元），对应 EPS 1.22/1.63/1.88 元（原预测 1.58/1.63/1.88 元），对应 PE 21/16/14 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示**：产品迭代不及预期，付费转化不及预期，行业竞争加剧，下游 IT 支出低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.56
一年最低/最高价	25.35/66.89
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	5,204.25
总市值(百万元)	5,250.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.61
资产负债率(% ,LF)	15.30
总股本(百万股)	205.44
流通 A 股(百万股)	203.61

相关研究

《顶点软件(603383)：顶点软件的估值研究》

2024-05-31

《顶点软件(603383)：2023 年报&2024 年一季报点评：业绩稳定增长，信创替换在即》

2024-04-28

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,670	1,774	1,924	2,067	营业总收入	744	780	1,000	1,190
货币资金及交易性金融资产	1,090	1,177	1,271	1,369	营业成本(含金融类)	229	229	293	345
经营性应收款项	61	59	80	94	税金及附加	9	10	13	16
存货	132	151	183	214	销售费用	64	66	80	95
合同资产	0	0	0	0	管理费用	101	105	135	161
其他流动资产	387	388	389	390	研发费用	153	164	200	238
非流动资产	216	251	267	289	财务费用	(16)	0	0	0
长期股权投资	38	53	62	74	加:其他收益	36	43	54	51
固定资产及使用权资产	89	105	110	118	投资净收益	10	16	19	21
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	9	9	8	8	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	8	10	13	15	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	250	264	351	407
其他非流动资产	73	74	74	74	营业外净收支	0	2	2	0
资产总计	1,886	2,025	2,190	2,356	利润总额	250	266	353	407
流动负债	380	485	586	676	减:所得税	15	15	19	22
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	235	251	334	386
经营性应付款项	17	11	15	20	减:少数股东损益	2	0	(1)	0
合同负债	250	333	400	461	归属母公司净利润	233	251	335	386
其他流动负债	113	141	170	195	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.22	1.63	1.88
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	222	266	353	407
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	234	280	368	424
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.16	70.69	70.70	71.05
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	31.36	32.17	33.52	32.41
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	19.10	4.85	28.21	19.00
负债合计	380	485	586	676	归母净利润增长率(%)	40.49	7.59	33.55	15.07
归属母公司股东权益	1,493	1,526	1,591	1,667					
少数股东权益	13	14	13	13					
所有者权益合计	1,506	1,540	1,604	1,680					
负债和股东权益	1,886	2,025	2,190	2,356					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	231	336	373	426	每股净资产(元)	8.72	7.43	7.75	8.11
投资活动现金流	(183)	(32)	(10)	(17)	最新发行在外股份(百万股)	205	205	205	205
筹资活动现金流	(138)	(218)	(270)	(310)	ROIC(%)	14.54	16.51	21.27	23.50
现金净增加额	(90)	87	94	98	ROE-摊薄(%)	15.63	16.44	21.06	23.14
折旧和摊销	11	14	15	16	资产负债率(%)	20.16	23.96	26.76	28.69
资本开支	(38)	(30)	(20)	(26)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.51	20.92	15.67	13.61
营运资本变动	(4)	88	45	44	P/B(现价)	2.93	3.44	3.30	3.15

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>