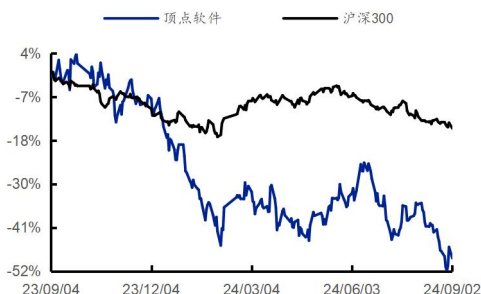


研究所：
 证券分析师：孙嘉赓 S0350523120002
 sunjg@ghzq.com.cn

业绩短期内承压，关注券商IT投入收缩/延迟对项目落地验收的影响

——顶点软件（603383）公司点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2024/09/02		
表现	1M	3M	12M	
顶点软件	-21.6%	-23.8%	-50.7%	
沪深300	-3.5%	-8.8%	-13.9%	

市场数据		2024/09/02
当前价格(元)		25.32
52周价格区间(元)		23.25-66.00
总市值(百万)		5,201.65
流通市值(百万)		5,155.38
总股本(万股)		20,543.64
流通股本(万股)		20,360.91
日均成交额(百万)		179.43
近一月换手(%)		2.00

相关报告

《顶点软件(603383)公司深度研究：先发优势稳固，乘信创东风而起(增持)*软件开发*孙嘉赓，刘熹》——2024-02-03

事件：

顶点软件2024年8月27日发布公告：在2024年上半年，公司实现营业收入2.67亿元，同比-4.93%。实现归母净利润4878.24万元，同比-21.11%。实现扣非归母净利润4117.12万元，同比-23.13%。其中2024Q2，公司实现营业总收入1.29亿元，同比-13.88%。实现归母净利润3257.40万元，同比-17.95%，环比+100.97%。实现扣非归母净利润2923.34万元，同比-20.78%，环比+144.88%。

投资要点：

- **业绩短期内承压，关注券商IT投入收缩/延迟对项目落地验收的影响。**2024年上半年，公司实现毛利率69.18%，同比+0.06pct；其中2024Q2，公司毛利率69.46%，同比+4.37pct；环比+0.53pct。2024H1，受市场环境因素的影响，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，导致金融IT收入同比有所减少。2024年上半年，公司增强内部管理，降本增效，相关期间费用有所下降。2024H1，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为13.55%/18.27%/29.90%/-3.34%，同比分别-0.38pct/-0.57pct/+3.53pct/-0.05pct。2024H1年公司实现归母净利润4878.24万元，同比-21.11%，其中2024Q2实现归母净利润3257.40万元，同比-17.95%，环比+100.97%，净利润短期内下降主要系研发投入加大所致。
- **“3+1”基础技术平台研发投入加大，销售收款降低叠加薪酬支出增加降低经营性现金流。**在信创化关键技术上，通过创新的存算分离架构，摆脱了某些基础软件的约束，实现了领先替代的信创化策略，保证了各类应用系统全面信创化的顺利实现。现金流量方面，2024H1，公司经营活动产生的现金流量为-1.5亿元，同比-49.96%。主要系2024H1销售收款同比减少，薪酬支出同比增加所致。投资活动方面产生的现金流量为1486.35万元，同比+105.87%，系2024H1理财投资收回与投资支付净额较上年同期增加所致。筹资活动所产生的现金流量为-1.9亿，同比-36.82%，系2024H1现金股利分红较上年同期增加所致。

- **A5 信创项目进度低于预期，关注后续推进情况。** 1) 业务应用开发：2024H1，顶点软件积极推进新一代核心交易系统 A5 的建设，在信创核心系统和关键项目上均顺利推进。中信证券、南京证券、上海证券等 7 家券商项目同步推进。但截至 2024 年 4 月 12 日，公司中标的头部券商核心交易系统项目尚未完全竣工验收，建议后续关注下半年中信 A5 系统的进度以及新项目的招标情况。2) 财富管理领域：C6、W5、E5 等产品系列全面实现信创适配并通过生产验收，为金融机构的数字化转型提供有力保障。营销服务平台 C6 从产品研发阶段进入项目适配阶段，在提升用户体验、优化服务流程方面将持续发力，为金融机构提供更加高效、精准的营销服务支持。3) 数智运营业务：建设支持多层级机构账户数据模型的新一代账户系统，适配券商经纪、托管、衍生品等部门机构业务发展需要；机构交易运营平台在市场积极推广，为机构投资者专业化交易服务提供运营支持；同时加强香港市场运营中台管理系统的开发力度，对香港市场投资者进行精细化管理并提供一站式、差异化服务。
- **盈利预测和投资评级** 公司作为行业领先的金融 IT 解决方案提供商，率先实现核心业务系统全栈信创，信创领先优势显著，证券 IT 中后台业务市占率有望持续提升，但仍需关注 2024 年上半年金融 IT 投入收缩或延迟对项目落地验收的影响，进而对收入产生的影响。因此我们下调预期，预计顶点软件 2024-2026 年总收入分别为 8.29、9.00、9.58 亿元，归母净利润分别为 2.43、3.13、3.43 亿元，EPS 分别为 1.18、1.53、1.67 元。截至 2024 年 9 月 2 日，收盘价 25.32 元，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 21.41、16.60、15.18 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、技术水平发展不及预期、监管合规风险、人力资源风险、税收优惠风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	744	829	900	958
增长率(%)	19	11	9	6
归母净利润（百万元）	233	243	313	343
增长率(%)	40	4	29	9
摊薄每股收益（元）	1.14	1.18	1.53	1.67
ROE(%)	16	14	18	18
P/E	35.72	21.41	16.60	15.18
P/B	5.65	2.99	2.91	2.81
P/S	11.35	6.28	5.78	5.43
EV/EBITDA	32.10	16.06	12.54	11.42

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：顶点软件盈利预测表

证券代码：	603383				股价：	25.32		投资评级：	增持		日期：	2024/09/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	16%	14%	18%	18%	EPS	1.38	1.18	1.53	1.67				
毛利率	69%	72%	74%	74%	BVPS	8.72	8.46	8.69	9.02				
期间费率	20%	20%	19%	19%	估值								
销售净利率	31%	29%	35%	36%	P/E	35.72	21.41	16.60	15.18				
成长能力					P/B	5.65	2.99	2.91	2.81				
收入增长率	19%	11%	9%	6%	P/S	11.35	6.28	5.78	5.43				
利润增长率	40%	4%	29%	9%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.41	0.42	0.43	0.45	营业收入	744	829	900	958				
应收账款周转率	14.01	13.75	13.89	14.85	营业成本	229	229	236	248				
存货周转率	1.75	1.73	1.76	1.77	营业税金及附加	9	10	11	11				
偿债能力					销售费用	64	67	71	74				
资产负债率	20%	16%	14%	12%	管理费用	101	112	117	122				
流动比	4.39	5.47	6.36	7.67	财务费用	-16	-14	-17	-16				
速动比	3.03	3.96	4.60	5.60	其他费用/（-收入）	153	199	189	201				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	250	260	335	367				
现金及现金等价物	1090	1288	1303	1362	营业外净收支	0	0	0	0				
应收款项	56	65	65	64	利润总额	250	260	335	366				
存货净额	132	132	136	143	所得税费用	15	15	19	21				
其他流动资产	391	391	391	392	净利润	235	245	316	345				
流动资产合计	1670	1875	1896	1961	少数股东损益	2	2	2	2				
固定资产	89	81	74	66	归属于母公司净利润	233	243	313	343				
在建工程	0	0	0	0	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	89	89	88	87	经营活动现金流	231	204	269	298				
长期股权投资	38	50	43	15	净利润	233	243	313	343				
资产总计	1886	2096	2101	2129	少数股东损益	2	2	2	2				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	11	10	11	10				
应付款项	17	13	7	7	公允价值变动	-1	0	0	0				
合同负债	250	195	167	130	营运资金变动	-4	-45	-50	-49				
其他流动负债	113	135	125	119	投资活动现金流	-183	-46	-29	-13				
流动负债合计	380	343	298	256	资本支出	-38	0	-2	-1				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-160	-49	-34	-21				
其他长期负债	0	0	0	0	其他	14	3	8	9				
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	-138	2	-266	-274				
负债合计	380	343	298	256	债务融资	0	0	0	0				
股本	171	205	205	205	权益融资	0	2	0	0				
股东权益	1506	1753	1802	1873	其它	-138	0	-266	-274				
负债和股东权益总计	1886	2096	2101	2129	现金净增加额	-90	161	-26	11				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【非银小组介绍】

孙嘉赓，非银金融与金融科技团队首席分析师，主要覆盖证券、保险、多元金融、金融科技等若干领域，专注中小市值成长股挖掘，善于开展差异化、特色化行业深度研究。

【分析师承诺】

孙嘉赓，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。