

顶点软件（603383.SH）

盈利能力稳中有升，长期份额提升值得期待

在行业需求明显阶段性承压时，公司前三季度逆势加大投入，盈利能力稳中有升，展现出十足的发展韧性。近期市场交投活跃度提升，行业需求复苏值得期待，我们看好公司在信创大潮下的市场份额提升趋势，继续强烈推荐。

□ **事件：**公司前三季度实现营业收入 4.21 亿元，YoY-8.00%；归母净利润 1.01 亿元，YoY-15.60%；扣非归母净利润 0.90 亿元，YoY-15.85%。24Q3 实现营业收入 1.54 亿元，YoY-12.88%；归母净利润 0.52 亿元，YoY-9.74%；扣非归母净利润 0.49 亿元，YoY-8.56%。业绩符合预期。

□ **逆势加大投入，盈利能力稳中有升。**费用率方面，前三季度销售/管理/研发费用率 10.80%/16.82%/27.69%，同比变动-0.14/+0.27/+3.49pct；24Q3 销售/管理/研发费用率 6.03%/14.31%/23.86%，同比变动-0.16/+1.38/+3.11pct，显示公司在行业需求明显阶段性承压时仍然大幅加大投入以固本培元。毛利率方面，公司前三季度毛利率 70.58%，同比+0.06pct；24Q3 毛利率 73.01%，同比+0.28pct，延续了前两个季度提升的趋势，我们认为反映出公司依然处在产品化水平提升的趋势中。

□ **市场活跃度提升、行业 Beta 有望提振，信创大潮下公司市场份额趋势向上。**9 月 24 日以来资本市场交投活跃度显著提升，作为券商核心生产力，集中式柜台系统在下游券商 IT 支出改善时最为受益。此外，当前正值券商核心交易系统代际升级窗口，叠加证券行业信创已从外围系统走向核心系统信创化改造深水区，多重浪潮驱动下行业需求复苏值得期待。公司是业内率先实现新一代信创核心系统项目规模化落地的厂商之一，当前正面临着拳头产品市占率大幅提升的历史机遇，看好其长期发展。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**预计 24-26 年收入 7.48/9.33/11.34 亿元，归母净利润 2.49/3.28/4.22 亿元，YoY +7%/32%/29%，维持强烈推荐。

□ **风险提示：**产品落地签约不及预期；信创等政策落地不及预期；竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	625	744	748	933	1134
同比增长	24%	19%	1%	25%	22%
营业利润(百万元)	174	250	267	352	452
同比增长	17%	43%	7%	32%	29%
归母净利润(百万元)	166	233	249	328	422
同比增长	21%	40%	7%	32%	29%
每股收益(元)	0.81	1.14	1.21	1.60	2.05
PE	47.5	33.8	31.7	24.1	18.7
PB	5.8	5.3	5.2	4.5	3.9

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/计算机

目标估值：NA

当前股价：38.44 元

基础数据

总股本（百万股）	205
已上市流通股（百万股）	204
总市值（十亿元）	7.9
流通市值（十亿元）	7.8
每股净资产（MRQ）	6.9
ROE（TTM）	15.2
资产负债率	15.3%
主要股东	严孟宇
主要股东持股比例	20.96%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	23	39	-21
相对表现	16	29	-33



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《顶点软件（603383）—行业因素致短期业绩承压，逆势投入为长期成长固本》2024-08-26
- 《顶点软件（603383）—人效水平大幅提升，A5 信创优势扩大》2024-04-12
- 《顶点软件（603383）—单季利润率大幅提升，拳头产品份额持续上行》2023-10-27

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1588	1670	1692	2006	2335
现金	1030	940	967	1140	1318
交易性投资	360	150	150	150	150
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	50	56	56	70	85
其它应收款	5	5	5	7	8
存货	130	132	125	155	185
其他	13	386	388	484	588
非流动资产	192	216	209	202	196
长期股权投资	41	38	38	38	38
固定资产	96	89	84	78	74
无形资产商誉	17	16	15	13	12
其他	38	73	73	73	73
资产总计	1780	1886	1901	2208	2531
流动负债	407	380	366	426	489
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	7	17	16	20	24
预收账款	274	250	237	292	350
其他	126	113	113	114	115
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	407	380	366	426	489
股本	171	171	205	205	205
资本公积金	445	480	453	453	453
留存收益	746	842	862	1106	1364
少数股东权益	11	13	15	17	20
归属于母公司所有者权益	1362	1493	1520	1764	2022
负债及权益合计	1780	1886	1901	2208	2531

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	196	231	194	201	282
净利润	164	235	251	330	425
折旧摊销	11	11	10	9	8
财务费用	0	0	(19)	(21)	(25)
投资收益	(4)	(10)	(37)	(37)	(37)
营运资金变动	31	(3)	(9)	(87)	(96)
其它	(6)	(2)	(1)	6	6
投资活动现金流	(45)	(183)	35	35	35
资本支出	(5)	(38)	(1)	(1)	(1)
其他投资	(40)	(146)	37	37	37
筹资活动现金流	(88)	(138)	(203)	(62)	(139)
借款变动	804	661	0	0	0
普通股增加	0	(0)	34	0	0
资本公积增加	39	35	(27)	0	0
股利分配	(951)	(850)	(229)	(83)	(164)
其他	20	16	19	21	25
现金净增加额	64	(90)	26	174	178

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	625	744	748	933	1134
营业成本	203	229	217	269	321
营业税金及附加	8	9	9	11	13
营业费用	50	64	64	75	85
管理费用	96	101	97	112	125
研发费用	139	153	150	173	198
财务费用	(20)	(16)	(19)	(21)	(25)
资产减值损失	(2)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
其他收益	23	36	36	36	36
投资收益	4	10	0	0	0
营业利润	174	250	267	352	452
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	174	250	267	352	452
所得税	10	15	16	21	28
少数股东损益	(2)	2	2	2	3
归属于母公司净利润	166	233	249	328	422

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	24%	19%	1%	25%	22%
营业利润	17%	43%	7%	32%	29%
归母净利润	21%	40%	7%	32%	29%
获利能力					
毛利率	67.5%	69.2%	70.9%	71.2%	71.7%
净利率	26.6%	31.4%	33.3%	35.2%	37.2%
ROE	12.7%	16.3%	16.5%	20.0%	22.3%
ROIC	11.0%	15.2%	15.3%	18.7%	21.0%
偿债能力					
资产负债率	22.8%	20.2%	19.3%	19.3%	19.3%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.9	4.4	4.6	4.7	4.8
速动比率	3.6	4.0	4.3	4.3	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.6	1.7	1.7	1.9	1.9
应收账款周转率	16.1	14.0	13.3	14.7	14.6
应付账款周转率	35.3	18.7	13.0	14.8	14.5
每股资料(元)					
EPS	0.81	1.14	1.21	1.60	2.05
每股经营净现金	0.96	1.13	0.95	0.98	1.37
每股净资产	6.63	7.27	7.40	8.59	9.84
每股股利	4.14	0.92	0.61	0.80	1.03
估值比率					
PE	47.5	33.8	31.7	24.1	18.7
PB	5.8	5.3	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	45.1	30.2	28.3	21.5	16.8

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。

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。