顶点软件（603383）

证券研究报告
2025 年 04 月 07 日

成交量推动券商 IT 需求拐点，重视 Agent+信创催化

事件：4 月 3 日光大证券新一代核心交易系统开标，发布核心系统中标候选人信息，顶点软件以 385 万价格成为项目第一中标候选人。

1、光大开标，顶点软件核心系统再迎突破

光大证券核心系统招标公告于 24 年 12 月 18 日发布，于 25 年 4 月 3 日发布中标候选人信息。招标公告中对核心系统要求包括 1）分布式、低时延、开放式技术架构；2）内存交易+分布式消息总线技术路线；3）全栈信创化的技术栈实现。

光大证券作为 2024 年度营收规模近百亿的头部券商，为除中信证券外又一新拓展的头部券商客户。考虑信创进展持续推进，公司在中大型券商项目经验有望使得公司新一代核心系统具备更强竞争力，把信创经验向更多券商复制。

2、市场成交量修复推动券商 IT 需求拐点，科技投入周期重启

24 年 Q4 资本市场回暖使得券商 24 年 Q4 平均利润总额增速达 47.6%（根据 CS 证券分类测算）。考虑下游经营状况回暖，而证券 IT 作为开展业务的基石投入，我们判断证券 IT 需求有望从 25 年 Q1 起看到明显修复。此外，根据《证券期货业信息系统审计规范》要求，证券期货机构最近三个财政年度 IT 投入平均数额不少于最近**三个财政年度平均净利润的 6%或不少于最近三个财政年度平均营收的 3%**。我们判断此项规定亦对 25 年证券 IT 行业需求回暖提供基石。回归到公司基本面，考虑公司下游客户以券商为主，有望在未来逐季度演绎收入利润的修复。

3、AI 赋能产品平台化升级，运营&营销 Agent 有望促进收入增长

公司从平台（LiveBOS、LiveData）到运营于营销等应用场景都实现了基于 AI 大模型的全面升级。LiveData 融合 AI 能力，实现了智能解析、自动标注、生成式分析、自助开发等能力，AI 赋能券商数据管理与开发。LiveBOS 接入 AI 工具集，并新增智能流程审批等功能，促进业务场景的自动化升级。应用场景上推入如“点点”智能秘书等功能，助力券商运营智能化。考虑顶点是证券 IT 运营与营销行业公司，首创的集中运营产品市场认可度高。受益于前期市占优势，Agent 产品有望快速打开局面。

盈利预测：24 年前三季度资本市场不景气，我们判断下游券商 IT 支出不及预期，在 25 年 Q1 开始才能有明显修复，下调公司 2024-2025 年营业收入分别至 6.88/8.60 亿元（前值为 10.24/13.49 亿元），新增预测 26 年公司营收 10.80 亿元，同比增长-7.51%/24.97%/25.64%；2024-2025 年归母净利润分别为 1.82/2.34 亿元（前值为 3.16/4.19 亿元），新增预测 26 年公司归母净利润 2.98 亿元，同比增长-21.80%/28.45%/27.07%。维持“买入”评级。

风险提示：金融信创推进不及预期；客户信息化投入和升级需求不及预期；AI 产品推广进度不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	624.59	743.91	688.04	859.81	1,080.24
增长率(%)	24.19	19.10	(7.51)	24.97	25.64
EBITDA(百万元)	282.87	363.35	188.88	240.06	307.54
归属母公司净利润(百万元)	166.04	233.26	182.42	234.31	297.75
增长率(%)	20.82	40.49	(21.80)	28.45	27.07
EPS(元/股)	0.81	1.14	0.89	1.14	1.45
市盈率(P/E)	49.85	35.48	45.37	35.32	27.80
市净率(P/B)	6.08	5.54	5.43	5.25	5.05
市销率(P/S)	13.25	11.13	12.03	9.63	7.66
EV/EBITDA	21.42	20.06	36.18	28.11	21.83

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/软件开发
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	36.27 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	205.39
流通 A 股股本(百万股)	204.50
A 股总市值(百万元)	7,449.39
流通 A 股市值(百万元)	7,417.14
每股净资产(元)	6.88
资产负债率(%)	15.31
一年内最高/最低(元)	47.58/23.25

作者

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《顶点软件-季报点评:盈利能力持续提升，A5 交易产品进入收获期》2023-11-03
2 《顶点软件-半年报点评:收入利润剪刀差验证，信创驱动成长空间有望打开》2023-08-29
3 《顶点软件-公司深度研究:深度 2：信创大势所趋，顶点的破局之路与长期成长性展望》 2023-08-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,030.30	940.36	1,250.09	1,334.20	1,366.04
应收票据及应收账款	50.23	56.00	27.84	76.93	54.70
预付账款	2.58	4.88	2.07	5.75	4.23
存货	130.38	132.39	140.73	170.35	209.37
其他	374.92	536.39	306.09	339.80	396.53
流动资产合计	**1,588.40**	**1,670.02**	**1,726.82**	**1,927.03**	**2,030.86**
长期股权投资	41.01	37.56	37.56	37.56	37.56
固定资产	96.30	89.15	81.00	72.85	64.70
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	9.51	8.65	6.01	3.37	0.73
其他	45.06	80.71	54.45	59.82	64.75
非流动资产合计	**191.87**	**216.06**	**179.02**	**173.60**	**167.74**
资产总计	**1,780.27**	**1,886.09**	**1,905.84**	**2,100.63**	**2,198.60**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	7.29	17.19	7.73	12.45	14.55
其他	125.62	113.28	360.04	497.18	532.02
流动负债合计	**132.91**	**130.47**	**367.77**	**509.63**	**546.56**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.09	0.02	0.09	0.07	0.06
非流动负债合计	**0.09**	**0.02**	**0.09**	**0.07**	**0.06**
负债合计	**406.76**	**380.15**	**367.87**	**509.70**	**546.62**
少数股东权益	11.42	13.10	13.24	13.23	13.45
股本	171.28	171.20	205.39	205.39	205.39
资本公积	480.83	501.04	468.36	468.36	468.36
留存收益	745.52	841.81	883.36	929.85	991.27
其他	(35.53)	(21.21)	(32.38)	(25.90)	(26.49)
股东权益合计	**1,373.51**	**1,505.94**	**1,537.97**	**1,590.93**	**1,651.97**
负债和股东权益总计	**1,780.27**	**1,886.09**	**1,905.84**	**2,100.63**	**2,198.60**

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	164.24	234.94	182.42	234.31	297.75
折旧摊销	11.06	11.39	10.79	10.79	10.79
财务费用	0.00	0.00	(17.92)	(21.14)	(22.09)
投资损失	(3.75)	(10.50)	(7.60)	(7.28)	(8.46)
营运资金变动	34.86	(424.07)	277.12	15.25	(39.99)
其它	(10.05)	419.45	10.85	(5.14)	1.04
经营活动现金流	**196.37**	**231.22**	**455.66**	**226.79**	**239.04**
资本支出	7.39	(0.13)	(0.08)	0.03	0.01
长期投资	(2.16)	(3.45)	0.00	0.00	0.00
其他	(49.93)	(179.91)	(12.76)	17.47	8.45
投资活动现金流	**(44.70)**	**(183.50)**	**(12.84)**	**17.50**	**8.46**
债权融资	20.36	15.97	17.92	21.14	22.09
股权融资	(98.07)	(153.86)	(151.02)	(181.33)	(237.75)
其他	(10.45)	(0.02)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	**(88.16)**	**(137.91)**	**(133.10)**	**(160.18)**	**(215.66)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**63.51**	**(90.19)**	**309.73**	**84.11**	**31.84**

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**624.59**	**743.91**	**688.04**	**859.81**	**1,080.24**
营业成本	203.27	229.45	221.74	259.61	318.63
营业税金及附加	7.94	8.71	7.97	9.97	12.52
销售费用	50.14	63.86	57.89	69.45	88.12
管理费用	96.28	101.17	91.70	110.01	139.60
研发费用	138.74	152.88	148.47	183.68	233.08
财务费用	(20.36)	(15.97)	(17.92)	(21.14)	(22.09)
资产/信用减值损失	(1.99)	(1.45)	(1.49)	(1.64)	(1.53)
公允价值变动收益	1.25	0.89	10.22	(5.11)	0.00
投资净收益	3.75	10.50	7.60	7.28	8.46
其他	(28.72)	(55.73)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	**174.29**	**249.59**	**194.51**	**248.77**	**317.31**
营业外收入	0.00	0.56	0.19	0.25	0.33
营业外支出	0.24	0.64	0.45	0.45	0.51
利润总额	**174.05**	**249.50**	**194.25**	**248.57**	**317.13**
所得税	9.82	14.56	11.20	14.28	18.34
净利润	**164.24**	**234.94**	**183.05**	**234.28**	**298.79**
少数股东损益	(1.80)	1.68	0.63	(0.03)	1.04
归属于母公司净利润	**166.04**	**233.26**	**182.42**	**234.31**	**297.75**
每股收益（元）	0.81	1.14	0.89	1.14	1.45

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	24.19%	19.10%	-7.51%	24.97%	25.64%
营业利润	17.39%	43.20%	-22.07%	27.89%	27.56%
归属于母公司净利润	20.82%	40.49%	-21.80%	28.45%	27.07%
获利能力					
毛利率	67.46%	69.16%	67.77%	69.81%	70.50%
净利率	26.58%	31.36%	26.51%	27.25%	27.56%
ROE	12.19%	15.63%	11.96%	14.85%	18.17%
ROIC	-504.12%	-408.09%	48.57%	264.90%	561.08%
偿债能力					
资产负债率	22.85%	20.16%	19.30%	24.26%	24.86%
净负债率	-75.01%	-62.44%	-81.28%	-83.86%	-82.69%
流动比率	3.91	4.39	4.70	3.78	3.72
速动比率	3.59	4.05	4.31	3.45	3.33
营运能力					
应收账款周转率	16.06	14.01	16.41	16.41	16.41
存货周转率	5.05	5.66	5.04	5.53	5.69
总资产周转率	0.37	0.41	0.36	0.43	0.50
每股指标（元）					
每股收益	0.81	1.14	0.89	1.14	1.45
每股经营现金流	0.96	1.13	2.22	1.10	1.16
每股净资产	6.63	7.27	7.42	7.68	7.98
估值比率					
市盈率	49.85	35.48	45.37	35.32	27.80
市净率	6.08	5.54	5.43	5.25	5.05
EV/EBITDA	21.42	20.06	36.18	28.11	21.83
EV/EBIT	22.28	20.70	38.37	29.44	22.62

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com