

## 顶点软件 (603383.SH)

## 强烈推荐 (维持)

## 经营质量提升, A5 优势进一步巩固

受市场环境影响, 公司上半年收入小幅下滑, 但毛利率改善、管理效率提升, 经营质量稳步提高。公司继续巩固 A5 先发优势, 同时积极拓展新产品, 长期发展可期, 维持强烈推荐。

□ **事件:** 公司发布 2025 年中报, 实现营业收入 2.46 亿元, YoY-7.97%; 归母净利润 0.53 亿元, YoY+8.40%; 扣非归母净利润 0.44 亿元, YoY+6.64%。25Q2 单季实现营业收入 1.04 亿元, YoY-19.83%; 归母净利润 0.32 亿元, YoY-3.13%; 扣非归母净利润 0.27 亿元, YoY-9.00%。业绩符合预期。

□ **毛利率改善、管理效率提升, 经营质量稳步提高。** 公司 25H1 毛利率 70.03%, 同比+0.85pct; 25Q2 毛利率 71.40%, 同比+1.95pct。25H1 销售/管理/研发费用率 13.77%/15.86%/28.85%, 同比变动 0.22/-2.41/-1.05pct, 三费合计 -3.24pct; 25Q2 三费率分别为 9.94%/16.82%/32.44%, 同比变动 1.82/-2.33/2.46pct, 合计+1.95pct。期末合同负债 1.86 亿元, YoY+5.78%。整体看, 受市场环境影响, 客户 IT 投入整体偏谨慎, 项目周期偏长, 导致上半年收入小幅下滑。公司积极强化内部管理, 大力推行降本提质增效举措, 盈利能力及管理效率均有一定程度提升。

□ **A5 优势进一步巩固, 新产品拓展积极。** 上半年, 公司 A5 作为证券行业核心系统唯一入选《2024 年信息技术应用创新解决方案重点推荐应用案例》。A5 是目前证券行业唯一全面实现国产替代的新一代核心交易系统, 正式落地项目已达 11 个, 规模化落地能力持续得以验证。此外, 公司重点推进核心业务新产品的研发和主要业务线产品的升级迭代, 积极探索新的 AI+金融应用场景。战略投入的资管领域, 公司在核心投资管理端打造以全景实时资产簿记 IBLive 为核心基座的新一代资管体系, 部分应用已进入多家金融机构。投研业务线持续完善和优化两大核心产品, 目前已在多家一线券商和基金公司落地应用。

□ **维持“强烈推荐”评级。** 预计公司 2025-2027 年收入 7.62/9.12/11.37 亿元, 归母净利润 2.20/2.75/3.60 亿元。当前资本市场活跃, 叠加证券行业信创走入“深水区”, 公司 A5 先发优势明显、放量可期, 维持强烈推荐。

□ **风险提示:** 技术发展不及预期; 新产品市场拓展不及预期; 行业竞争加剧等。

## 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	744	664	762	912	1137
同比增长	19%	-11%	15%	20%	25%
营业利润(百万元)	250	200	227	283	371
同比增长	43%	-20%	13%	25%	31%
归母净利润(百万元)	233	194	220	275	360
同比增长	40%	-17%	13%	25%	31%
每股收益(元)	1.14	0.94	1.07	1.34	1.75
PE	41.5	49.8	43.9	35.2	26.9
PB	6.5	6.6	6.1	5.4	4.7

资料来源: 公司数据、招商证券

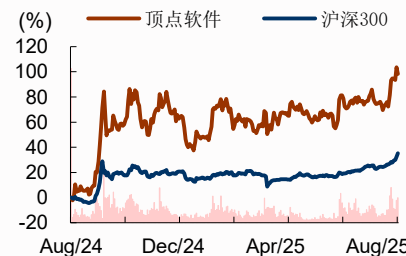
TMT 及中小盘/计算机  
目标估值: NA  
当前股价: 47.08 元

## 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)	9.7
流通市值(十亿元)	9.6
每股净资产(MRQ)	6.8
ROE(TTM)	14.1
资产负债率	14.4%
主要股东	严孟宇
主要股东持股比例	20.97%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	15	82
相对表现	4	1	48



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《顶点软件(603383)——行业有望触底回暖, 看好 A5 份额提升》2025-04-11
- 《顶点软件(603383)——盈利能力稳中有升, 长期份额提升值得期待》2024-10-29
- 《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

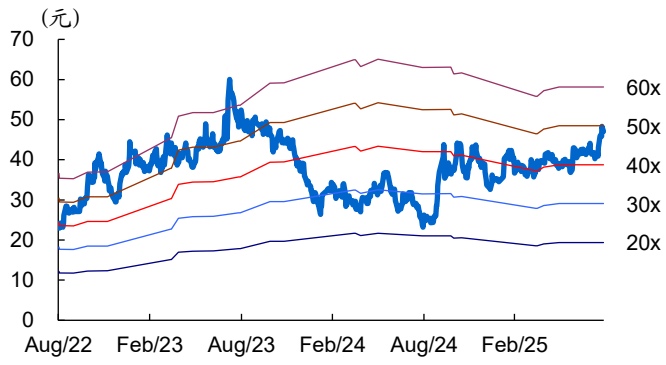
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

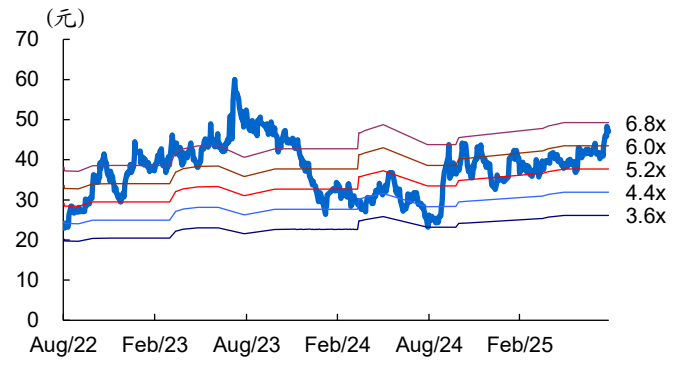
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 顶点软件历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 顶点软件历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1670	1557	1697	1957	2307
现金	940	693	796	1004	1277
交易性投资	150	608	608	608	608
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	56	50	58	69	86
其它应收款	5	3	4	4	5
存货	132	119	136	157	189
其他	386	83	95	114	142
<b>非流动资产</b>	216	264	257	250	243
长期股权投资	38	34	34	34	34
固定资产	89	83	77	72	68
无形资产商誉	16	15	13	12	11
其他	73	132	132	131	131
<b>资产总计</b>	<b>1886</b>	<b>1821</b>	<b>1954</b>	<b>2206</b>	<b>2551</b>
<b>流动负债</b>	380	337	374	420	489
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	17	15	18	20	24
预收账款	250	241	275	317	382
其他	113	81	81	82	83
<b>长期负债</b>	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>380</b>	<b>337</b>	<b>375</b>	<b>420</b>	<b>489</b>
股本	171	205	205	205	205
资本公积金	480	464	464	464	464
留存收益	842	806	903	1112	1389
少数股东权益	13	8	7	5	3
归属于母公司所有者权益	1493	1476	1573	1781	2059
<b>负债及权益合计</b>	<b>1886</b>	<b>1821</b>	<b>1954</b>	<b>2206</b>	<b>2551</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	231	193	170	212	288
净利润	235	193	219	273	357
折旧摊销	11	10	9	9	8
财务费用	0	0	(11)	(12)	(13)
投资收益	(10)	(7)	(47)	(52)	(57)
营运资金变动	(3)	(7)	0	(6)	(9)
其它	(2)	4	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(183)	(208)	45	50	55
资本支出	(38)	(6)	(2)	(2)	(2)
其他投资	(146)	(202)	47	52	57
<b>筹资活动现金流</b>	(138)	(235)	(112)	(54)	(70)
借款变动	661	(78)	0	0	0
普通股增加	(0)	34	0	0	0
资本公积增加	35	(16)	0	0	0
股利分配	(850)	(188)	(123)	(66)	(82)
其他	16	13	11	12	13
<b>现金净增加额</b>	<b>(90)</b>	<b>(250)</b>	<b>103</b>	<b>208</b>	<b>273</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	744	664	762	912	1137
营业成本	229	219	250	288	347
营业税金及附加	9	8	9	11	13
营业费用	64	55	61	71	86
管理费用	101	89	101	121	150
研发费用	153	152	171	201	239
财务费用	(16)	(13)	(11)	(12)	(13)
资产减值损失	(1)	2	0	0	0
公允价值变动收益	1	4	4	4	4
其他收益	36	32	35	40	45
投资收益	10	7	7	7	7
<b>营业利润</b>	250	200	227	283	371
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	250	200	227	283	371
所得税	15	7	8	10	13
少数股东损益	2	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>归属于母公司净利润</b>	233	194	220	275	360

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	19%	-11%	15%	20%	25%
营业利润	43%	-20%	13%	25%	31%
归母净利润	40%	-17%	13%	25%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	69.2%	67.0%	67.2%	68.4%	69.5%
净利率	31.4%	29.2%	28.9%	30.1%	31.6%
ROE	16.3%	13.1%	14.4%	16.4%	18.7%
ROIC	15.2%	12.0%	13.6%	15.5%	17.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.2%	18.5%	19.2%	19.0%	19.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.4	4.6	4.5	4.7	4.7
速动比率	4.0	4.3	4.2	4.3	4.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
存货周转率	1.7	1.7	2.0	2.0	2.0
应收账款周转率	14.0	12.5	14.1	14.4	14.6
应付账款周转率	18.7	13.4	15.1	15.2	15.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.14	0.94	1.07	1.34	1.75
每股经营净现金	1.13	0.94	0.83	1.03	1.40
每股净资产	7.27	7.19	7.66	8.67	10.02
每股股利	0.92	0.60	0.32	0.40	0.53
<b>估值比率</b>					
PE	41.5	49.8	43.9	35.2	26.9
PB	6.5	6.6	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	29.8	37.1	32.0	25.8	19.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。