

顶点软件 (603383.SH)

强烈推荐 (维持)

毛利率显著提升, 信创+AI 驱动增长

TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 32.83 元

公司积极实施降本增效措施应对行业需求下滑趋势, 毛利率显著提升, 费用结构优化, 全链路布局 AI 打造新增长极。看好公司长期发展, 维持强烈推荐。

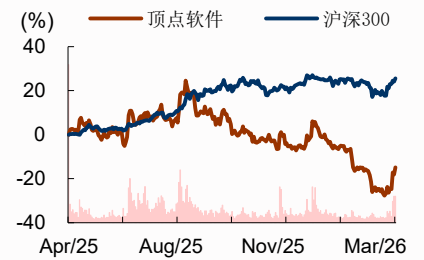
基础数据

- 事件: 公司发布 2025 年报, 实现营收 5.82 亿元, YoY-12.38%; 归母净利润 1.78 亿元, YoY-8.14%; 扣非净利润 1.54 亿元, YoY-13.5%。25Q4 单季营收 1.97 亿元, YoY-19.05%; 归母净利润 0.75 亿元, YoY-19.23%; 扣非归母净利润 0.66 亿元, YoY-25.03%。
- 行业因素致增长放缓, 降本增效应对挑战。受市场环境影响, 全年看金融行业客户 IT 投入整体偏谨慎, 项目周期延长, 公司发展承压。2025 年综合毛利率 70.72%, 同比提升 3.67pct; 经营性净现金流 2.25 亿元, YoY+16.64%。公司通过加强新品拓展及降本增效, 新签合同金额同比增加, 毛利率提升、期间费用降低, 经营质量有效提升。
- 费用结构优化, AI 技术深度赋能业务创新。2025 年销售/管理/研发费用 YoY+2.02%/-18.41%/-10.54%, 三费整体优化显著, 一方面公司持续推出新品扩充产品线, 报告期内投行业务线打造覆盖尽调、申报、后督等全生命周期的智能体协同矩阵, 机构服务领域成功研发近 20 个 AI 智能体并落地应用; 另一方面深化 AI 技术融合, 积极应用 AI 赋能研发、测试全流程以提升效率, 并将 AI 与 3+1 基础技术平台进行信创深度融合与升级, 为 AI+金融应用场景探索提供支撑。报告期内推出 LiveDTP2 全球化部署方案、升级 I5 智能函证系统等创新产品并实现客户侧落地, 技术能力持续突破。
- A5 持续扩张, 信创、AI 共同驱动增长。公司 A5 系统已覆盖 11 家券商, 其中 6 家券商全面实现 Oracle 数据库下架, 在技术先进性、产品成熟度与业务领先性方面树立了行业信创建设的核心标杆。公司以 LiveAgent 智能体工场为核心, 构建全链路 AI 能力体系, 携手多家头部证券机构, 基于财富管理智能体、AI 标签画像、产品中心 AI 等应用, 推动数字员工落地与业务模式创新。现阶段资管行业正处于数字化转型窗口, 券商 IT 面临信创深化与 AI 全面渗透的战略机遇期, 公司产品在核心交易、财富管理等领域保持领先, 依托开放原生平台强化数据底座能力, 有望实现市占率持续突破。
- 维持“强烈推荐”评级。预计 2026-2028 年收入 6.68/8.01/9.21 亿元, 归母净利润 2.05/2.56/3.05 亿元, 维持强烈推荐。
- 风险提示: 行业竞争加剧; 下游客户 IT 支出不及预期; 技术发展不及预期。

总股本 (百万股)	205
已上市流通股 (百万股)	205
总市值 (十亿元)	6.7
流通市值 (十亿元)	6.7
每股净资产 (MRQ)	7.3
ROE (TTM)	11.9
资产负债率	20.4%
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	2	-21	-15
相对表现	1	-23	-40



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《顶点软件 (603383) —管理效率持续提升, 携手华为、腾讯夯实业务根基》 2025-10-28
- 《顶点软件 (603383) —经营质量提升, A5 优势进一步巩固》 2025-08-27
- 《顶点软件 (603383) —行业有望触底回暖, 看好 A5 份额提升》 2025-04-11

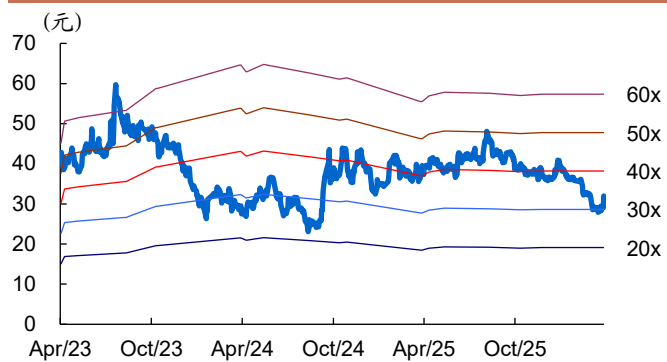
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	664	582	668	801	921
同比增长	-11%	-12%	15%	20%	15%
营业利润(百万元)	200	187	215	268	320
同比增长	-20%	-7%	15%	25%	19%
归母净利润(百万元)	194	178	205	256	305
同比增长	-17%	-8%	15%	25%	19%
每股收益(元)	0.94	0.87	1.00	1.25	1.49
PE	34.8	37.8	32.9	26.4	22.1
PB	4.6	4.5	4.3	3.8	3.4

资料来源: 公司数据、招商证券

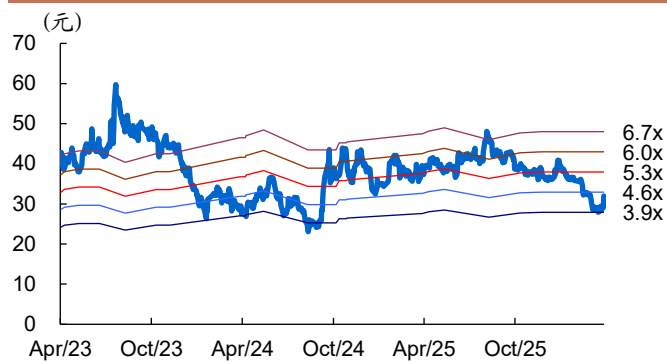
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
孟林 S1090521040001
menglin@cmschina.com.cn

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1557	1524	1660	1932	2231
现金	693	377	482	706	962
交易性投资	608	935	935	935	935
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	50	36	42	50	57
其它应收款	3	4	4	5	6
存货	119	128	147	175	201
其他	83	44	51	61	70
非流动资产	264	375	367	359	352
长期股权投资	34	2	2	2	2
固定资产	83	76	69	64	58
无形资产商誉	15	15	14	12	11
其他	132	281	281	281	280
资产总计	1821	1899	2027	2291	2583
流动负债	337	387	432	502	565
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	15	17	19	23	26
预收账款	241	292	335	401	461
其他	81	78	78	78	78
长期负债	0	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	1	1	1	1
负债合计	337	388	434	503	566
股本	205	205	205	205	205
资本公积金	464	477	477	477	477
留存收益	806	820	902	1096	1325
少数股东权益	8	8	9	9	10
归属于母公司所有者权益	1476	1502	1584	1779	2007
负债及权益合计	1821	1899	2027	2291	2583

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	193	225	181	237	282
净利润	193	179	205	256	306
折旧摊销	10	10	9	8	7
财务费用	0	0	(3)	(5)	(7)
投资收益	(7)	(8)	(44)	(44)	(44)
营运资金变动	(7)	50	14	22	20
其它	4	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(208)	(375)	44	44	44
资本支出	(6)	(3)	(0)	(0)	(0)
其他投资	(202)	(372)	44	44	44
筹资活动现金流	(235)	(164)	(120)	(57)	(70)
借款变动	(78)	(61)	0	0	0
普通股增加	34	(0)	0	0	0
资本公积增加	(16)	13	0	0	0
股利分配	(188)	(123)	(123)	(62)	(77)
其他	13	7	3	5	7
现金净增加额	(250)	(314)	105	224	256

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	664	582	668	801	921
营业成本	219	170	195	234	269
营业税金及附加	8	7	8	10	12
营业费用	55	56	60	66	74
管理费用	89	73	80	92	101
研发费用	152	136	154	176	193
财务费用	(13)	(7)	(3)	(5)	(7)
资产减值损失	2	(3)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动收益	4	15	15	15	15
其他收益	32	21	21	21	21
投资收益	7	8	8	8	8
营业利润	200	187	215	268	320
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	200	186	214	268	319
所得税	7	8	9	11	13
少数股东损益	(1)	0	0	1	1
归属于母公司净利润	194	178	205	256	305

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-11%	-12%	15%	20%	15%
营业利润	-20%	-7%	15%	25%	19%
归母净利润	-17%	-8%	15%	25%	19%
获利能力					
毛利率	67.0%	70.7%	70.8%	70.8%	70.8%
净利率	29.2%	30.6%	30.7%	31.9%	33.2%
ROE	13.1%	12.0%	13.3%	15.2%	16.1%
ROIC	12.0%	11.5%	13.0%	14.9%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	18.5%	20.4%	21.4%	22.0%	21.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.6	3.9	3.8	3.8	3.9
速动比率	4.3	3.6	3.5	3.5	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	1.7	1.4	1.4	1.5	1.4
应收账款周转率	12.5	13.4	17.2	17.5	17.2
应付账款周转率	13.4	10.6	10.9	11.2	10.9
每股资料(元)					
EPS	0.94	0.87	1.00	1.25	1.49
每股经营净现金	0.94	1.10	0.88	1.15	1.37
每股净资产	7.19	7.32	7.71	8.66	9.77
每股股利	0.60	0.60	0.30	0.37	0.45
估值比率					
PE	34.8	37.8	32.9	26.4	22.1
PB	4.6	4.5	4.3	3.8	3.4
EV/EBITDA	33.2	34.5	29.3	23.8	20.2

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。