

计算机

2026年04月17日

顶点软件 (603383)

—— 合同负债高增、员工薪酬恢复增长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2026年04月17日

收盘价(元)	32.18
一年内最高/最低(元)	49.27/27.76
市净率	4.4
股息率%(分红/股价)	2.49
流通A股市值(百万元)	6,609
上证指数/深证成指	4,051.43/14,885.42

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年12月31日

每股净资产(元)	7.32
资产负债率%	20.44
总股本/流通A股(百万)	205/205
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com

研究支持

罗宇琦 A0230124070004
luoyq@swsresearch.com

联系人

罗宇琦 A0230124070004
luoyq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

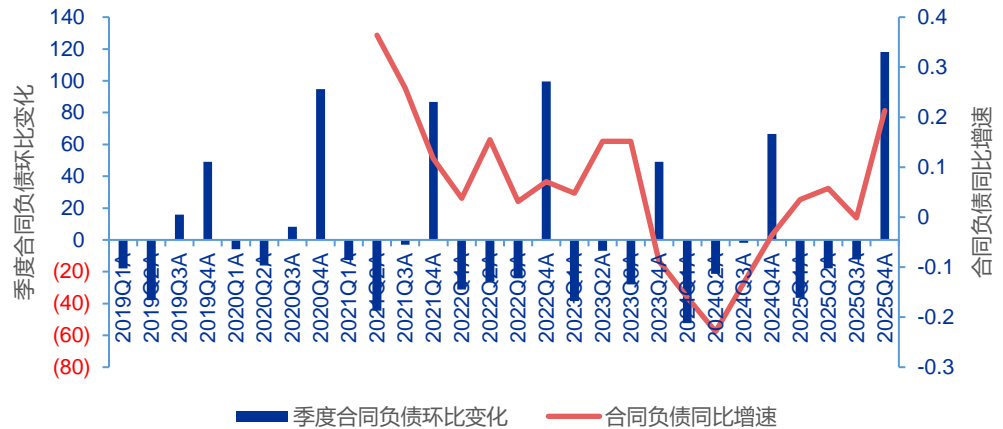
- **收入、利润略低于预期。**2026年4月14日，公司发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入5.82亿元，yoy -12%，实现归母净利润1.78亿元，yoy -8%，实现扣非归母净利润1.54亿元，yoy -13%；2025Q4实现营业收入1.97亿元，yoy -19%，实现归母净利润0.75亿元，yoy -19%，实现扣非归母净利润0.66亿元，yoy -25%。**收入、利润略低于预期，此前全年预期收入增速-5%，利润增速-2%。业绩短期承压，主要受市场环境影**
- **信创核心系统标杆案例不断落地。**报告期内，公司信创核心交易系统A5成功中标光大证券新一代项目，中信证券A5系统顺利完成大规模客户迁移上线，截至报告期末A5系统已覆盖11家券商，行业标杆地位稳固。在专业交易领域，公司推出融合FPGA硬件技术与内存技术的HTS3.0超极速交易系统。
- **全面拥抱AI，“AI in ALL”战略赋能全业务线。**报告期内，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，将AI能力深度融入客户洞察、账户分析、财富陪伴等全业务链条。在大运营领域，推出“点点AI秘书”，实现运营HAI（人机协同）。除此之外，AI在投资管理、投研、风控、机构服务、投行等领域均有渗透。
- **经营质量保持稳健，合同负债高增预示未来增长。**尽管收入下滑，但公司经营质量依然稳健。2025年公司经营活动产生的现金流量净额为2.25亿元，同比增长16.64%，远优于收入表现。更为重要的是，期末合同负债达2.92亿元，同比增长21%，与管理层披露的“新签合同金额同比增加”相印证，表明公司在手订单饱满，为未来收入确认奠定坚实基础。从薪酬上看，公司2025Q4单季薪酬同比增长3.4%，可能预示进入扩张周期。
- **维持“增持”评级。**由于2025年收入增速略低于此前预期，下调2026-2027年收入至6.99、8.04亿元，原2026-2027年收入预测分别为7.57、8.70亿元，新增2028年收入预测9.08亿元；同步下调2026-2027年归母净利润至2.04、2.37亿元，原2026-2027年归母净利润预测分别为2.49、2.99亿元，新增2028年归母净利润预测2.79亿元。尽管公司短期业绩受外部环境影响承压，但公司在信创和AI两大驱动下经营性现金流和合同负债等先行指标表现强劲，预示公司后续增长动能充足。维持“增持”评级，对应2026年32x PE。
- **风险提示：行业竞争加剧的风险，技术迭代风险，金融监管政策变化风险。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	664	582	699	804	908
同比增长率(%)	-10.8	-12.4	20.3	14.9	13.0
归母净利润(百万元)	194	178	204	237	279
同比增长率(%)	-16.8	-8.1	14.3	16.6	17.6
每股收益(元/股)	0.95	0.87	0.99	1.16	1.36
毛利率(%)	67.0	70.7	69.5	69.5	69.5
ROE(%)	13.1	11.9	13.2	14.7	16.4
市盈率	34	37	32	28	24

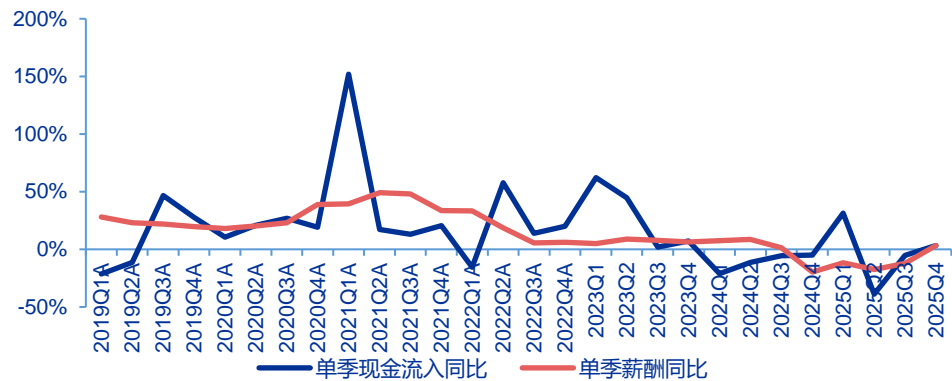
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1：合同负债环比、同比均大幅提升（百万元）



资料来源：wind，申万宏源研究

图 2：2025Q4 单季薪酬同比增长 3.4%，可能预示进入扩张周期



资料来源：wind，申万宏源研究

维持“增持”评级。由于 2025 年收入增速略低于此前预期，下调 2026-2027 年收入至 6.99、8.04 亿元，原 2026-2027 年收入预测分别为 7.57、8.70 亿元，新增 2028 年收入预测 9.08 亿元；同步下调 2026-2027 年归母净利润至 2.04、2.37 亿元，原 2026-2027 年归母净利润预测分别为 2.49、2.99 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 2.79 亿元。

参考可比公司估值表，2026 年平均 PE（剔除极值）为 45x，若以此为顶点软件估值则上涨空间达 36%。但考虑到顶点软件与恒生电子在业务上最为相似，而业绩弹性更强，我们认为合理 PE 可能在 40x 左右，因此维持“增持”评级，对应 2026 年 32x PE。

表 1: 金融科技信息服务公司估值表

证券代码	公司名称	2026/4/17	Wind 一致预期归母净利润 (亿元)				PE			
		总市值 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600570.SH	恒生电子	504	12.3	14.2	16.8	20.0	41	36	30	25
300033.SZ	同花顺	1,813	32.1	38.8	46.3	57.5	57	47	39	32
600446.SH	金证股份	120	-	2.3	3.3	-	-	53	37	-
688318.SH	财富趋势	293	3.2	3.7	4.2	4.2	93	79	70	69
							平均 PE	53	44	42
							平均 PE (剔除极值)	45	35	28
603383.SH	顶点软件	66	1.8	2.0	2.4	2.8	37	32	28	24

资料来源: wind, 申万宏源研究

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	664	582	699	804	908
其中：营业收入	664	582	699	804	908
减：营业成本	219	170	213	245	277
减：税金及附加	8	7	9	10	11
主营业务利润	437	405	477	549	620
减：销售费用	55	56	59	65	71
减：管理费用	89	73	81	91	101
减：研发费用	152	136	163	189	205
减：财务费用	-13	-7	-6	-7	-8
经营性利润	154	147	180	211	251
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	3	-1	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-1	-2	0	0	0
加：投资收益及其他	39	29	33	37	41
营业利润	200	187	214	248	292
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	200	186	214	248	292
减：所得税	7	8	10	10	12
净利润	193	179	204	238	280
少数股东损益	-1	0	0	0	1
归属于母公司所有者的净利润	194	178	204	237	279

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。