

顶点软件 (603383)

首次覆盖：立足证券 IT，信创核心系统实现有效突

破

报告摘要

◆ 立足证券 IT，聚焦信创化关键技术。

公司聚焦金融科技，主营业务包括证券、基金&资管、信托、银行、期货、要素市场等行业信息化业务。在证券行业拥有广泛的客户基础和多年的证券市场信息化服务经验，于核心交易、高端客户交易、专业机构交易、业务运营、营销服务、财富管理、大投行、柜台市场、金融产品管理等多业务领域均有深度的研究、持续创新和迭代进化，能提供行业领先的产品和服务。公司坚持基础研发和信创路线，形成了诸多核心技术突破。在基础技术研发方面，加大“3+1”（HyperDB 内存数据库、LiveDTP 交易技术平台、LiveData 灵动数据平台、LiveBOS 业务架构平台）基础技术平台等研发投入，持续完善升级，保证了公司在交易、流程与数据技术领域的持续领先优势。信创化关键技术方面，通过创新的存算分离架构，摆脱了某些基础软件的约束，实现了领先替代的信创化策略，保证了各类应用系统全面信创化的顺利实现。

◆ 受市场经营环境影响短期业绩承压，强研发投入保障相关领域技术领先优势。

2024H1 金融 IT 行业市场经营环境欠佳，下游行业客户 IT 投入节奏放缓，项目立项、实施及验收等周期拉长。报告期，公司实现营收 2.67 亿元，同比-4.93%；归母净利润 0.49 亿元，同比-21.11%；扣非归母净利润 0.41 亿元，同比-23.13%；毛利率 69.18%，基本持平。其中 Q2 实现营收 1.29 亿元，同比-13.88%；归母净利润 0.33 亿元，同比-17.95%；扣非归母净利润 0.29 亿元，同比-20.78%。公司加强内部管理，致力降本增效，支出销售费用 0.36 亿元、同比-7.52%，管理费用 0.49 亿元、同比-7.80%，研发费用 0.80 亿元、同比+7.79%（研发费用率 29.90%、同比+3.53pcts）。自 2017 年 A 股上市以来，连续七年保持研发费用投入双位数以上增长。公司采用自主研发的灵动业务架构平台和灵动数据技术平台，为软件开发带来敏捷性、高效性以及跨行业的适用性，使公司的应用产品开发模式、技术研究及新产品开发模式、市场拓展模式、人才组织和培养模式等发生了深刻的变革，成长为跨行业“基础平台+应用方案”的综合解决方案提供商。这种创新的产品开发模式，降低了项目实施成本，缩短了客户的信息化实施时间，也降低了客户信息化的实施成本。

◆ 证券行业信息化建设发展规划明确，公司信创核心系统 A5 实现有效突破。

行业发展政策方面，2023 年 6 月，中国证券业协会发布了《证券公司网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》(以下称“计划”)。“计划”鼓励有条件的证券公司在 2023-

投资评级

买入

首次评级

2024年10月09日

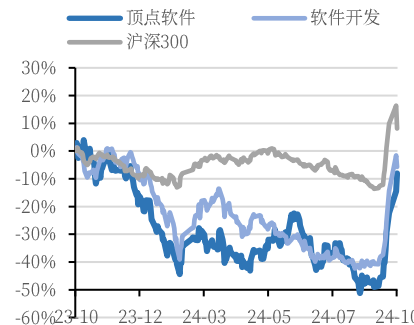
收盘价(元):

44.63

公司基本数据

总股本(百万股)	205.44
总市值(百万)	9,168.63
流通股本(百万股)	203.79
流通市值(百万)	9,095.36
12月最高/最低价(元)	64.80/23.25
资产负债率(%)	15.30
每股净资产(元)	6.61
市盈率(TTM)	41.64
市净率(PB)	6.75
净资产收益率(%)	3.59

股价走势图



作者

邹润芳 分析师

SAC 执业证书: S0640521040001

联系电话:

邮箱: zourf@avicsec.com

卢正羽 分析师

SAC 执业证书: S0640521060001

联系电话: 010-59219562

邮箱: luzhy@avicsec.com

闫智 分析师

SAC 执业证书: S0640524070001

联系电话:

邮箱: yanz@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

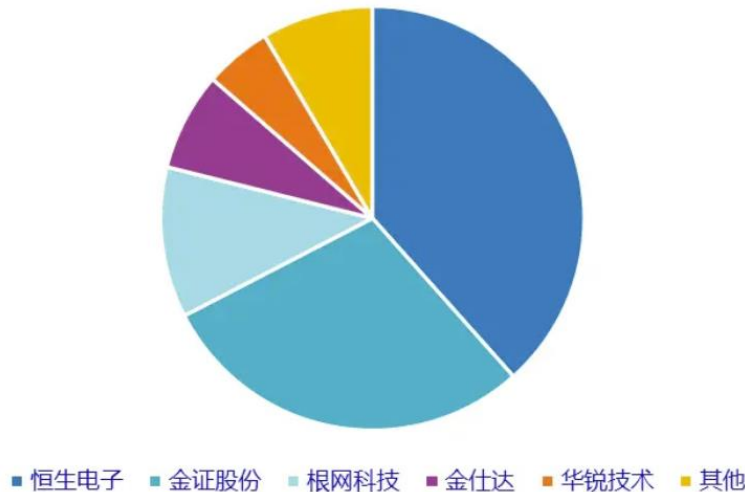
厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

2025 三个年度信息科技平均投入金额不少于上述三个年度平均净利润的 10%或平均营业收入的 7%，并保持稳定的资金投入。“计划”鼓励有条件的证券公司积极推进新一代核心系统的建设，根据不同客户群开展核心系统技术架构的转型升级工作。2023 年 7 月中国证监会发布《证券公司核心交易系统技术指标》等 2 项金融行业标准，为证券业信息化系统建设搭建起标准基础。信创化关键技术方面，公司通过创新的存算分离架构，摆脱了某些国产基础软件的约束，实现了领先替代的信创化策略，保证了各类应用系统全面信创化的顺利实现。2023 年公司信创核心系统 A5 中标某头部券商第三代核心系统建设项目，成为替换友商最关键客户的案例；东吴证券 A5 系统完成 100%国产化设备与基础系统软件的国产化替代，成为业内首个信创化单轨运行、100%完成国产替代的案例。2024 年，公司信创核心系统和关键项目进展顺利，客户群持续拓展，包括中信证券、南京证券、上海证券等 7 家券商项目实现同步推进。根据 IDC 的报告，2021 年证券核心交易系统市场上恒生电子占据最大的市场份额，其次是金证股份，公司占据的份额相对较小。近年来，公司通过关键基础技术的突破，聚焦自主创新，实现金融信创软件的领先替代，有望借助金融行业信创全面推进的东风进一步扩大其市场占有率。未来，公司可能以核心交易系统为突破口，带动相关配套系统的更迭升级，从而实现其整体收入规模的持续快速增长。

图表一、中国 TOP5 证券业核心交易系统市场份额，2021



资料来源：IDC，中航证券研究所

◆ 投资建议

我们认为，公司信创核心系统 A5 客群持续突破，有望在新一轮行业市场竞争中实现弯道超车。预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 7.82 亿元、9.22 亿元、11.02 亿元；归母净利润分别为 2.34 亿元、2.70 亿元、3.20 亿元，对应目前 PE 分别为 36X /32X /27X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	743.91	781.95	921.78	1102.16
增长率 (%)	19.10%	5.11%	17.88%	19.57%
归属母公司股东净利润	233.26	234.19	270.43	320.23
增长率 (%)	40.49%	0.40%	15.48%	18.41%
每股收益 EPS(元)	1.14	1.14	1.32	1.56
PE	36.52	36.38	31.50	26.60

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司收入预测：

(1) 定制软件业务

是公司的主要业务构成，需在产品已交付并完成安装和试运行，在取得客户验收时确认收入。受益于金融行业信创的不断深入，预计 24-26 年增速分别为 5%/20%/22%。

(2) 产品化软件业务

主要为向客户销售的成套软件，如港股通交易系统软件、转融通系统等。随着下游客户的持续拓展，收入有望提升，预计 24-26 年增速分别为 5%/15%/15%。

(3) 运维服务业务

为存量客户提供的常年软件系统运营和维护服务，预计 24-2026 年增速分别为 3%/5%/5%。

(4) 系统集成业务

根据用户需要将整个系统中的外购软件、硬件按照合理的方式进行集成，将各个分离的子系统连接成为一个完整可靠和经济的有效整体。营收规模较小，预计 24-26 年增速分别为 15%/30%/30%。

公司分产品收入预测表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E	
定制软件	收入	522.44	548.56	658.27	803.09
	增速	21.23%	5.00%	20.00%	22.00%
	毛利率	61.87%	61.90%	62.00%	62.50%
产品化软件	收入	102.07	107.18	123.25	141.74
	增速	10.20%	5.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	100%	100.00%	100.00%	100.00%
收入	92.49	95.26	100.03	105.03	

运维服务	增速	3.15%	3.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	89.12%	89.12%	89.12%	89.12%
系统集成	收入	26.91	30.95	40.23	52.30
	增速	136.79%	15.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	25.03%	25.00%	25.00%	25.00%
	收入	743.91	781.95	921.78	1,102.16
合计	增速	19.10%	5.11%	17.88%	19.57%
	毛利率	69.16%	68.98%	68.41%	68.08%

资料来源：iFIND，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	743.91	781.95	921.78	1102.16	货币资金	940.36	1319.16	1412.20	1520.86
营业成本	229.45	242.57	291.20	351.81	应收票据及账款	56.00	54.87	64.68	77.34
税金及附加	8.71	9.15	10.79	12.90	预付账款	4.88	4.24	5.00	5.98
销售费用	63.86	62.56	70.98	80.46	其他应收款	5.26	6.45	7.60	9.09
管理费用	101.17	101.65	115.22	132.26	存货	132.39	159.94	192.00	231.96
研发费用	152.88	164.21	193.57	231.45	其他流动资产	531.13	303.38	330.85	366.28
财务费用	-15.97	-3.95	-4.78	-5.13	流动资产总计	1670.02	1848.04	2012.34	2211.51
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	37.56	34.33	31.10	27.86
信用减值损失	-1.45	-1.52	-1.79	-2.15	固定资产	89.15	75.18	61.21	47.25
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	10.50	10.50	10.50	10.50	无形资产	8.65	7.21	5.77	4.33
公允价值变动损益	0.89	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	0.42	0.21	0.00	0.00
资产处置收益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	其他非流动资产	80.29	80.29	80.29	80.29
其他收益	35.86	35.86	35.86	35.86	非流动资产合计	216.06	197.21	178.37	159.73
营业利润	249.59	250.58	289.35	342.61	资产总计	1886.09	2045.25	2190.70	2371.24
营业外收入	0.56	0.56	0.56	0.56	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.64	0.64	0.64	0.64	应付票据及账款	17.19	11.18	13.42	16.22
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	362.94	481.30	570.46	684.19
利润总额	249.50	250.49	289.26	342.52	流动负债合计	380.13	492.49	583.88	700.40
所得税	14.56	14.62	16.88	19.99	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	234.94	235.87	272.38	322.54	其他非流动负债	0.02	0.02	0.02	0.02
少数股东损益	1.68	1.69	1.95	2.31	非流动负债合计	0.02	0.02	0.02	0.02
归属母公司股东	233.26	234.19	270.43	320.23	负债合计	380.15	492.50	583.90	700.42
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	股本	171.20	171.20	171.20	171.20
经营活动现金	231.22	552.89	295.58	351.03	资本公积	501.04	501.04	501.04	501.04
投资活动现金	-183.50	11.02	11.02	11.02	留存收益	820.60	865.72	917.83	979.53
筹资活动现金	-137.91	-185.11	-213.55	-253.39	归属母公司权益	1492.84	1537.96	1590.07	1651.77
现金流量净额	-90.19	378.80	93.05	108.65	少数股东权益	13.10	14.78	16.73	19.04
					股东权益合计	1505.94	1552.75	1606.80	1670.81
					负债和股东权益	1886.09	2045.25	2190.70	2371.24

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637