

同花顺 (300033)

计算机应用/计算机

发布时间: 2020-02-25

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 业绩符合预期, C端弹性有望加速体现

**事件:** 2020年2月24日晚,同花顺发布2019年年报及2020年一季报预告。公司2019年实现营收17.42亿(+26%),归母净利润8.98亿(+42%),扣非归母净利润8.36亿(+42%)。公司预计2020Q1实现归母净利润1.0-1.3亿元,同比增长0%~30%。业绩符合我们此前预期。

**预收款项大幅提升,券商导流与基金销售业务快速增长。**2019年底公司预收款项实现8.37亿,较2018年底提升48%,考虑公司会计准则,预收款有望于2020年陆续确认收入,验证公司业务景气度提升。2019年公司广告及互联网业务推广服务(主要为券商导流)实现4.62亿收入,同比+44%;基金销售及其他业务实现收入2.35亿,同比+134%,表明公司流量变现能力进一步提升。B端软件销售与维护业务实现收入1.6亿,同比+12%,维持稳定增长。公司基石业务增值电信业务实现收入8.85亿,同比+8%,弹性未能充分体现,我们判断与收入确认节奏有关。

**A股成交额大幅提升叠加同花顺周活创历史新高,看好公司C端业务弹性加速体现。**2020年初至今共32个交易日,A股市场日均成交额高达8099亿,较2019年同期增长135%,交易活跃有望助力公司荐股软件销售、券商导流、基金销售业务增速大幅提升。同花顺年报披露公司2019年APP平均周活达到1640万人,同比+23%,活跃绝对数值已超2015年峰值。我们认为,公司活跃用户数量达历史新高(基数大)叠加A股市场成交持续活跃(交易频次提升),公司整体C端业务弹性在2020年有望加速体现。**持续投入人工智能业务,逐渐打造远期成长点。**19年底公司已累计获得自主研发的软件著作权280项,非专利技术114项,技术优势明显。我们判断19年人工智能业务营收约2000万,2020年人工智能收入有望大幅提升。**市场成交活跃叠加公司周活用户超预期,上调盈利预测:**上调2020年全年成交额假设至7000亿,预计2020-2022年公司归母净利润17.8/22.5/27.3亿元,对应EPS3.31/4.19/5.07元。参考可比公司2020年P/E63x,给予公司60-65x目标P/E,对应目标价198.67-215.23元,维持“买入”评级。

**风险提示:**股票市场走弱;金融监管趋严;自然人交易占比下降超预期等。

| 股票数据        | 2020/2/24     |
|-------------|---------------|
| 6个月目标价(元)   | 198.67-215.23 |
| 收盘价(元)      | 147.32        |
| 12个月股价区间(元) | 70.06~149.80  |
| 总市值(百万元)    | 79,199        |
| 总股本(百万股)    | 538           |
| A股(百万股)     | 538           |
| B股/H股(百万股)  | 0/0           |
| 日均成交量(百万股)  | 22            |

### 历史收益率曲线



| 涨跌幅(%) | 1M  | 3M  | 12M  |
|--------|-----|-----|------|
| 绝对收益   | 35% | 55% | 116% |
| 相对收益   | 32% | 47% | 98%  |

### 相关报告

《同花顺(300033):牛市高弹性依旧,B端业务今非昔比》

20191216

### 证券分析师: 安永平

执业证书编号: S0550519100001  
13810884820 anyp@nesc.cn

### 研究助理: 赵伟博

执业证书编号: S0550119110002  
15652991086 zhaowb@nesc.cn

### 研究助理: 邵珠印

执业证书编号: S0550119110012  
18811346899 shaozy@nesc.cn

### 联系人: 朴虹睿

执业证书编号: S0550119120003  
18688975825 piaohr@nesc.cn

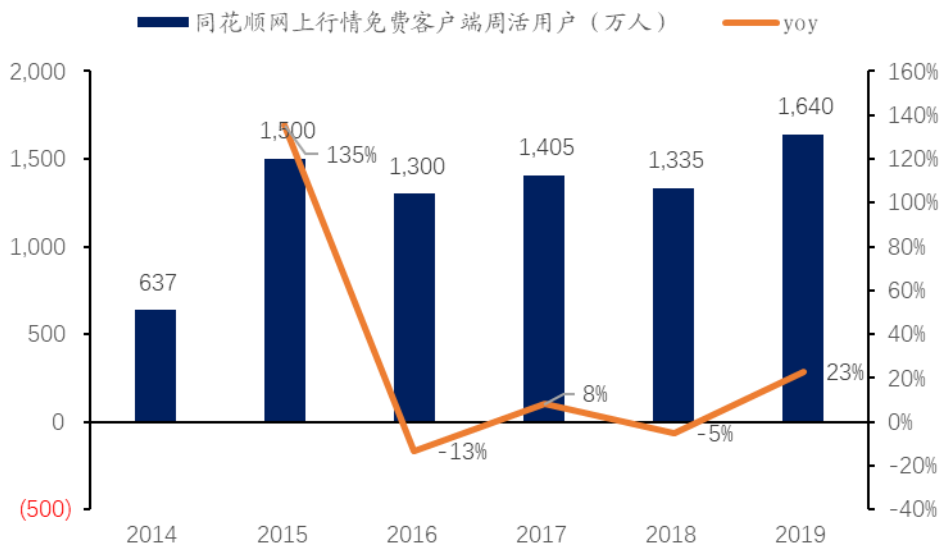
| 财务摘要(百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 1,387 | 1,742 | 3,580 | 4,292 | 5,039 |
| (+/-)%    | -2%   | 26%   | 106%  | 20%   | 17%   |
| 归属母公司净利润  | 634   | 898   | 1,780 | 2,252 | 2,728 |
| (+/-)%    | -13%  | 42%   | 98%   | 27%   | 21%   |
| 每股收益(元)   | 1.18  | 1.67  | 3.31  | 4.19  | 5.07  |
| 市盈率       | 125   | 88    | 44    | 35    | 29    |
| 市净率       | 24    | 20    | 15    | 12    | 10    |
| 净资产收益率(%) | 19.0% | 22.5% | 33.5% | 33.8% | 0.0%  |
| 股息收益率(%)  | 0.3%  | 0.6%  | 1.1%  | 1.4%  | 1.8%  |
| 总股本(百万股)  | 538   | 538   | 538   | 538   | 538   |

图表 1: A 股成交额 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 2: 2014-2019 年同花顺网上行情免费客户端周活人数



数据来源: 东北证券, 公司年报

图表 3: 可比公司估值表 (2020/2/24)

| 公司名称 | 公司代码      | 市值 (亿元) | 净利润 (亿元) |       | 市盈率       |           |
|------|-----------|---------|----------|-------|-----------|-----------|
|      |           |         | 2020E    | 2021E | 2020E     | 2021E     |
| 恒生电子 | 600570.SH | 823     | 12.4     | 15.3  | 66        | 54        |
| 长亮科技 | 300348.SZ | 149     | 2.2      | 2.9   | 68        | 52        |
| 东方财富 | 300059.SZ | 1,253   | 23.4     | 29.8  | 54        | 42        |
| 均值   |           |         |          |       | <b>63</b> | <b>49</b> |
| 同花顺  | 300033.SZ | 792     | 17.8     | 22.5  | 44        | 35        |

数据来源: 东北证券, Wind

**附表：财务报表预测摘要及指标**

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |              |               | 现金流量表 (百万元)      |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E         |                  | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| 货币资金             | 4,012        | 6,352        | 7,941        | 9,785         | 净利润              | 898          | 1,780        | 2,252        | 2,728        |
| 交易性金融资产          | 76           | 76           | 76           | 76            | 资产减值准备           | 3            | -            | -            | -            |
| 应收款项             | 54           | 112          | 134          | 157           | 折旧及摊销            | 38           | 48           | 66           | 88           |
| 存货               | -            | -            | -            | -             | 公允价值变动损失         | -            | -            | -            | -            |
| 其他流动资产           | 477          | 477          | 477          | 477           | 财务费用             | (105)        | (113)        | (180)        | (226)        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>4,618</b> | <b>7,015</b> | <b>8,627</b> | <b>10,494</b> | 投资损失             | (12)         | (12)         | (12)         | (12)         |
| 可供出售金融资产         | -            | -            | -            | -             | 运营资本变动           | 299          | 1,237        | 496          | 549          |
| 长期投资净额           | -            | -            | -            | -             | 其他               | 98           | (3)          | -            | -            |
| 固定资产             | 439          | 635          | 877          | 1,158         | <b>经营活动净现金流量</b> | <b>1,219</b> | <b>2,937</b> | <b>2,622</b> | <b>3,126</b> |
| 无形资产             | 77           | 75           | 73           | 70            | <b>投资活动净现金流量</b> | <b>(542)</b> | <b>(254)</b> | <b>(307)</b> | <b>(362)</b> |
| 商誉               | 4            | 4            | 4            | 4             | <b>融资活动净现金流量</b> | <b>(258)</b> | <b>(344)</b> | <b>(726)</b> | <b>(920)</b> |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>618</b>   | <b>835</b>   | <b>1,088</b> | <b>1,374</b>  | <b>企业自由现金流</b>   | <b>426</b>   | <b>2,340</b> | <b>1,589</b> | <b>1,844</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,236</b> | <b>7,850</b> | <b>9,715</b> | <b>11,868</b> |                  |              |              |              |              |
| 短期借款             | -            | -            | -            | -             | 财务与估值指标          |              |              |              |              |
| 应付款项             | 406          | 816          | 993          | 1,205         | 每股指标             |              |              |              |              |
| 预收款项             | 94           | 193          | 232          | 272           | 每股收益 (元)         | 1.67         | 3.31         | 4.19         | 5.07         |
| 一年内到期的非流动负债      | -            | -            | -            | -             | 每股净资产 (元)        | 7.42         | 9.88         | 12.39        | 15.33        |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1,243</b> | <b>2,537</b> | <b>3,055</b> | <b>3,627</b>  | 每股经营性现金流量 (元)    | 2.27         | 5.46         | 4.88         | 5.82         |
| 长期借款             | -            | -            | -            | -             | 成长性指标            |              |              |              |              |
| 其他长期负债           | 3            | -            | -            | -             | 营业收入增长率          | 25.6%        | 105.5%       | 19.9%        | 17.4%        |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>3</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>      | 净利润增长率           | 41.6%        | 98.3%        | 26.5%        | 21.1%        |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,246</b> | <b>2,537</b> | <b>3,055</b> | <b>3,627</b>  | 盈利能力指标           |              |              |              |              |
| 归属于母公司股东权益合计     | 3,990        | 5,313        | 6,659        | 8,240         | 毛利率              | 89.6%        | 89.9%        | 89.8%        | 89.3%        |
| 少数股东权益           | -            | -            | -            | -             | 净利率              | 51.5%        | 49.7%        | 52.5%        | 54.1%        |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>5,236</b> | <b>7,850</b> | <b>9,715</b> | <b>11,868</b> | 运营效率指标           |              |              |              |              |
|                  |              |              |              |               | 应收账款周转率 (次)      | 88.60        | 88.60        | 88.60        | 88.60        |
|                  |              |              |              |               | 存货周转率 (次)        | -            | -            | -            | -            |
|                  |              |              |              |               | 偿债能力指标           |              |              |              |              |
|                  |              |              |              |               | 资产负债率            | 23.8%        | 32.3%        | 31.5%        | 30.6%        |
|                  |              |              |              |               | 流动比率             | 3.72         | 2.77         | 2.82         | 2.89         |
|                  |              |              |              |               | 速动比率             | 3.72         | 2.77         | 2.82         | 2.89         |
|                  |              |              |              |               | 费用率指标            |              |              |              |              |
|                  |              |              |              |               | 销售费用率            | 11.4%        | 11.4%        | 10.4%        | 9.4%         |
|                  |              |              |              |               | 管理费用率            | 6.0%         | 6.0%         | 6.0%         | 6.0%         |
|                  |              |              |              |               | 财务费用率            | -6.0%        | -3.2%        | -4.2%        | -4.5%        |
|                  |              |              |              |               | 分红指标             |              |              |              |              |
|                  |              |              |              |               | 分红比例             | 50.9%        | 50.9%        | 50.9%        | 50.9%        |
|                  |              |              |              |               | 股息收益率            | 0.6%         | 1.1%         | 1.4%         | 1.8%         |
|                  |              |              |              |               | 估值指标             |              |              |              |              |
|                  |              |              |              |               | P/E (倍)          | 88           | 44           | 35           | 29           |
|                  |              |              |              |               | P/B (倍)          | 19.8         | 14.9         | 11.9         | 9.6          |
|                  |              |              |              |               | P/S (倍)          | 45.5         | 22.1         | 18.5         | 15.7         |
|                  |              |              |              |               | 净资产收益率           | 22.5%        | 33.5%        | 33.8%        | 33.1%        |

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**安永平:** 上海财经大学金融学硕士, 中国人民大学本科, 现任东北证券研究所所长助理、计算机行业首席分析师。曾任海通证券研究所计算机行业分析师, 安信证券研究中心电子行业高级分析师, 方正证券研究所计算机行业首席分析师。2012年以来具有8年证券研究从业经历。所在团队获得2015、2016年新财富分析师电子行业第1名, 2014年新财富分析师计算机行业第4名, 2018年Wind最佳分析师计算机行业第1名, 入围金牛奖计算机行业最佳分析师。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

|                      |      |                              |
|----------------------|------|------------------------------|
| 股票<br>投资<br>评级<br>说明 | 买入   | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。     |
|                      | 增持   | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。  |
|                      | 中性   | 未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。  |
|                      | 减持   | 在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。 |
|                      | 卖出   | 未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。     |
| 行业<br>投资<br>评级<br>说明 | 优于大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。     |
|                      | 同步大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。    |
|                      | 落后大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。    |

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

| 地址                                    | 邮编     |
|---------------------------------------|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号                   | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座             | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号                   | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A           | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

**机构销售联系方式**

| 姓名              | 办公电话          | 手机          | 邮箱                |
|-----------------|---------------|-------------|-------------------|
| <b>华东地区机构销售</b> |               |             |                   |
| 阮敏 (副总监)        | 021-20361121  | 13564972909 | ruanmin@nesc.cn   |
| 吴肖寅             | 021-20361229  | 17717370432 | wuxiaoyin@nesc.cn |
| 齐健              | 021-20361258  | 18221628116 | qijian@nesc.cn    |
| 陈希豪             | 021-20361267  | 13262728598 | chen_xh@nesc.cn   |
| 李流奇             | 021-20361258  | 13120758587 | Lilq@nesc.cn      |
| 孙斯雅             | 021-20361121  | 18516562656 | sunsiya@nesc.cn   |
| 李瑞暄             | 021-20361112  | 18801903156 | lirx@nesc.cn      |
| 周嘉茜             | 021-20361133  | 18516728369 | zhoujq@nesc.cn    |
| 刘彦琪             | 021-20361133  | 13122617959 | liuyq@nesc.cn     |
| <b>华北地区机构销售</b> |               |             |                   |
| 李航 (总监)         | 010-58034553  | 18515018255 | lihang@nesc.cn    |
| 殷璐璐             | 010-58034557  | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn   |
| 温中朝             | 010-58034555  | 13701194494 | wenzc@nesc.cn     |
| 曾彦戈             | 010-58034563  | 18501944669 | zengyg@nesc.cn    |
| 安昊宁             | 010-58034561  | 18600646766 | anhn@nesc.cn      |
| 周颖              | 010-63210813  | 18153683452 | zhouying1@nesc.cn |
| <b>华南地区机构销售</b> |               |             |                   |
| 刘璇 (副总监)        | 0755-33975865 | 18938029743 | liu_xuan@nesc.cn  |
| 刘曼              | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn    |
| 周逸群             | 0755-33975865 | 18682251183 | zhouyq@nesc.cn    |
| 王泉              | 0755-33975865 | 18516772531 | wangquan@nesc.cn  |
| 周金玉             | 0755-33975865 | 18620093160 | zhoujy@nesc.cn    |
| 陈励              | 0755-33975865 | 18664323108 | Chenli1@nesc.cn   |