同花顺（300033.SZ）

Q3 业绩符合预期，多重 Beta 领军地位不断确立

事件：公司发布 2019 年三季报预告：前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 38,224.69 万元-47,780.87 万元，同比增长 20%-50%。第三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 16,567.58 万元-20,390.86 万元，同比增长 30%-60%。符合市场预期。

C 端产品和导流业务带动 Q3 利润增长环比加速。1）前三季度增速中值为 35%，第三季度增速中值为 45%，季度增速主要呈现加速趋势，预计原因为导流业务和 C 端产品收入继续在资本市场高峰期体现。2）今年初资本市场开始回暖，市场赚钱效应明显增强，C端投资者对金融资讯及投顾服务的需求大幅增长，AI 投资机器人、level-2 等软件产品快速增长。并且，根据同花顺 APP 和财报显示，今年公司已经与中信、中金、银河等大型券商接通导流业务，佐证同花顺 APP 的 1549 万周活跃用户的流量壁垒。特别是二季度现金流入 5.11 亿元，在资本市场回落情况下，环比实现改善，预计由导流业务贡献。3）2019 年前三季度预计非经常性损益为 700 万元-1,000 万元，主要为公司收到的投资收益、政府补助资金等。

多重 Beta 属性的互联网流量领军，资本市场高峰期业绩爆发性较强。Beta1：资本市场高峰期，收入增速是交易量增速的两倍。历史上公司营业收入与二级市场行情呈现高度关联性，在 2015 年资本市场高峰期，营业收入增速是同期沪深 300 年度成交额增速的接近两倍。Beta2：顶级金融属性流量，AI 赋能加强流量变现能力。近年同花顺 APP 的 MAU 处于 5000 万到 7000 万之间，一直是移动端线上流量冠军，互联网巨头短期难以切入。现公司 AI 客服系统“同花顺外呼机器人”已经成熟，产业调研显示 2019 年逐步应用，有望大幅提升对自身业务的导流作用。Beta3：基于 AI、大数据技术，资本市场高峰期投资机器人产品强化赚钱效应。二级市场行情转暖情况下，而公司推出的投资机器人产品“金融大师”、“财富先锋”等在选股和择时等方面对客户的帮助较大，让客户在资本市场高峰期零基础享受赚钱效应，有望倍增公司有效客户群。

维持“买入”评级。根据关键假设，预计 2019-2021 年实现营业收入分别为 17.77 亿、22.74 亿和 27.60 亿，归母净利润分别为 8.42 亿、10.92 亿和 13.02 亿。维持“买入”评级。

风险提示：核心产品收入不达预期；金融监管影响业务进展；资本市场不景气；关键假设与实际情况不符。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,410	1,387	1,777	2,274	2,760
增长率 yoy（%）	-18.7	-1.6	28.1	27.9	21.4
归母净利润（百万元）	726	634	842	1,092	1,302
增长率 yoy（%）	-40.1	-12.6	32.9	29.6	19.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.35	1.18	1.57	2.03	2.42
净资产收益率（%）	22.9	19.0	21.5	23.7	23.7
P/E（倍）	65.8	75.3	56.7	43.7	36.6
P/B（倍）	15.1	14.3	12.2	10.4	8.7

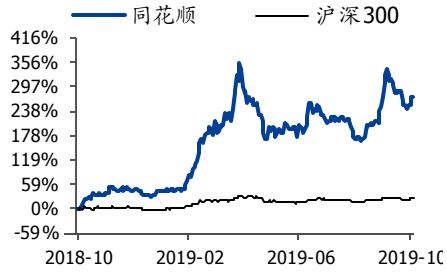
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	107.20
总市值(百万元)	57,630.72
总股本(百万股)	537.60
其中自由流通股(%)	49.16
30 日日均成交量(百万股)	7.95

股价走势



作者

分析师　刘高畅
执业证书编号：S0680518090001
邮箱：liugaochang@gszq.com
分析师　杨然
执业证书编号：S0680518050002
邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

1、《同花顺（300033.SZ）：中报业绩符合预期，Q2 现金流改善佐证 C 端领军地位》2019-08-24
2、《同花顺（300033.SZ）：现金流预计季度环比改善，C 端流量领军地位不断确立！》2019-07-12
3、《同花顺（300033.SZ）：现金流高速增长，Beta 领军继续验证！》2019-04-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,744	3,599	4,784	4,976	6,467
现金	3,507	3,435	4,549	4,785	6,205
应收账款	12	13	19	22	27
其他应收款	51	0	65	18	83
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	175	151	151	151	151
非流动资产	467	532	676	797	910
长期投资	0	0	0	0	0
固定投资	362	395	506	620	720
无形资产	80	79	87	97	109
其他非流动资产	25	57	83	80	81
资产总计	4,211	4,131	5,459	5,773	7,377
流动负债	1,036	786	1,531	1,159	1,868
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	34	36	55	54	71
其他流动负债	1,003	750	1,476	1,105	1,797
非流动负债	6	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	4	4	4	4
负债合计	1,042	791	1,535	1,163	1,873
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	538	538	538	538	538
资本公积	357	357	357	357	357
留存收益	2,288	2,438	2,883	3,444	4,084
归属母公司股东收益	3,169	3,340	3,924	4,610	5,504
负债和股东权益	4,211	4,131	5,459	5,773	7,377

现金流表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	579	528	1,291	521	1,680
净利润	726	634	842	1,092	1,302
折旧摊销	39	38	33	42	52
财务费用	-61	-71	-248	-275	-304
投资损失	-43	-9	-9	-9	-9
营运资金变动	-135	-152	674	-328	639
其他经营现金流	54	89	0	0	0
投资活动现金流	26	-50	-167	-154	-156
资本支出	28	105	144	121	113
长期投资	0	3	0	0	0
其他投资现金流	54	58	-23	-33	-43
筹资活动现金流	-484	-484	-10	-131	-104
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-484	-484	-10	-131	-104
现金净增加额	96	15	1,114	236	1,421

利润表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,410	1,387	1,777	2,274	2,760
营业成本	141	146	191	227	260
营业税金及附加	21	20	26	34	41
营业费用	124	148	282	394	512
管理费用	459	105	586	684	801
财务费用	-61	-71	-248	-275	-304
资产减值损失	0	19	25	32	38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	43	9	9	9	9
营业利润	807	683	926	1,187	1,421
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	4	3	2
利润总额	806	683	921	1,185	1,419
所得税	81	49	79	93	117
净利润	726	634	842	1,092	1,302
少数股东收益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	726	634	842	1,092	1,302
EBITDA	740	618	834	1,087	1,306
EPS（元/股）	1.35	1.18	1.57	2.03	2.42

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入（%）	-18.7	-1.6	28.1	27.9	21.4
营业利润（%）	-37.8	-15.3	35.5	28.3	19.7
归属母公司净利润（%）	-40.1	-12.6	32.9	29.6	19.3
盈利能力					
毛利率（%）	90.0	89.5	89.3	90.0	90.6
净利率（%）	51.5	45.7	47.4	48.0	47.2
ROE（%）	22.9	19.0	21.5	23.7	23.7
ROIC	19.9	16.1	18.7	20.9	20.9
偿债能力					
资产负债率（%）	24.7	19.1	28.1	20.1	25.4
净负债比率（%）	-110.7	-102.8	-115.9	-103.8	-112.7
流动比率	3.6	4.6	3.1	4.3	3.5
速动比率	3.6	4.6	3.1	4.3	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.33	0.37	0.40	0.42
应收账款周转率	128.8	112.8	112.8	112.8	112.8
应付账款周转率	3.7	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标（元/股）					
每股收益（最新摊薄）	1.35	1.18	1.57	2.03	2.42
每股经营现金流（最新摊薄）	1.03	0.77	2.40	0.97	3.13
每股净资产（最新摊薄）	5.89	6.21	7.30	8.57	10.24
估值指标（倍）					
P/E	65.8	75.3	56.7	43.7	36.6
P/B	15.1	14.3	12.2	10.4	8.7
EV/EBITDA	59.8	71.7	51.8	39.5	31.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com