

同花顺 (300033)

证券研究报告

2020年02月25日

流量优势巩固，疫情催化业绩

业绩中规中矩，现金流净额大增

同花顺于2月24日晚披露年报及20年一季报业绩预告，公司2019年实现营业总收入17.42亿元，YoY + 25.61%；实现归属上市公司股东的净利润8.98亿元，YoY + 41.6%。预计20Q1净利润约1~1.3亿元，增长0%~30%。

依据我们之前分析，同花顺业绩增长用现金流表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”来衡量更适合，19年此项数值为20.97亿元，YoY + 59.64%；经营现金流净额同比大增131%。预收账款8.37亿元，QoQ + 8.91%，连续4个季度录得正增长。

基金代销等服务收入同比大增

营收拆解来看，增值电信业务YoY + 7.54%，占营收比例50.82%，比18年下降8.54pct。在19年股市行情大热的背景下，传统的C端业务增长较少，或是由于部分确认为预收账款之原因，也反映出资本市场机构投资者占比加速提升之趋势。

软件销售及维护YoY + 11.87%，占比略微下降；券商导流业务YoY + 44%，占比同比提升3.42pct至26.52%；基金销售及其他交易手续费YoY + 133.7%，占比提升6.25pct至13.5%，此项收入大增除去用户活跃度增加外，或是与业务条线管理团队更换有关。截止19年底，公司代销公募基金数量123家，代销公募基金产品数量6872家，已与东方财富数量相当。

C端流量优势继续巩固

持续增长的证券投资者、互联网理财用户为行业发展开辟了新的发展空间。截至4Q19，同花顺金融服务网注册用户约4.96亿人，YoY + 12.7%；使用同花顺网上行情免费客户端的平均日活用户约为1301万人，YoY + 23%；周活跃用户为1640万人，YoY + 22.8%，公司流量优势进一步巩固。

iFinD 或是公司未来提振业绩与估值的关键

iFinD 是公司人工智能技术的集大成者，对标产品是Wind金融数据终端。Wind解决的是离散信息的搜集整理的繁琐工作，是高级版的数据库，投研人员通过EXCEL取数、建立投资模型、撰写报告等。

iFinD 则是基于数据库按照行业分类构建各行业的投研体系，包括行业知识图谱、可视化数据库、研报自动生成、行业多角度历史事件回溯、舆情监控、投资标签体系、算法交易等，或更加符合机构投资者未来之需求。我们预计iFinD业务可以稳步增长，成为公司业绩新的增长点。

风险提示：B端业务发展不及预期；监管强度超预期；公司用户流失超预期。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,386.89	1,742.09	2,264.72	2,898.84	3,623.56
增长率(%)	(1.62)	25.61	30.00	28.00	25.00
EBITDA(百万元)	994.74	1,280.96	1,159.54	1,538.75	1,922.12
净利润(百万元)	633.93	897.68	1,194.33	1,583.13	1,991.44
增长率(%)	(12.64)	41.60	33.05	32.55	25.79
EPS(元/股)	1.18	1.67	2.22	2.94	3.70
市盈率(P/E)	124.93	88.23	66.31	50.03	39.77
市净率(P/B)	23.71	19.85	16.89	13.54	10.71
市销率(P/S)	57.11	45.46	34.97	27.32	21.86
EV/EBITDA	17.19	42.60	64.00	47.29	36.95

资料来源：iFinD，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	147.32元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	537.60
流通A股股本(百万股)	268.89
A股总市值(百万元)	79,199.23
流通A股市值(百万元)	39,612.52
每股净资产(元)	7.42
资产负债率(%)	23.80
一年内最高/最低(元)	149.80/70.06

作者

廖志明 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于叡 分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

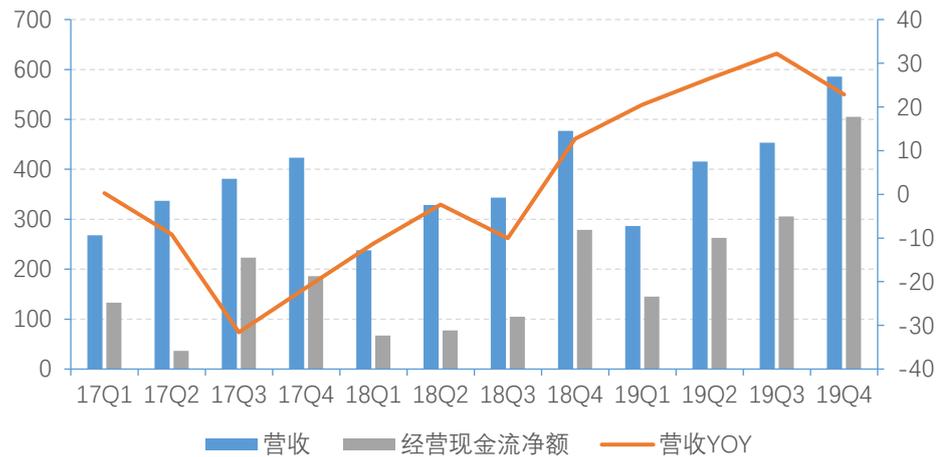
相关报告

- 《同花顺-季报点评:乘风而上》2019-10-28
- 《同花顺-半年报点评:业绩符合预期，市场调整尾声或已近》2019-08-26
- 《同花顺-季报点评:第二次抉择》2019-04-26

投资建议：疫情催化一季度业绩，维持“买入”评级

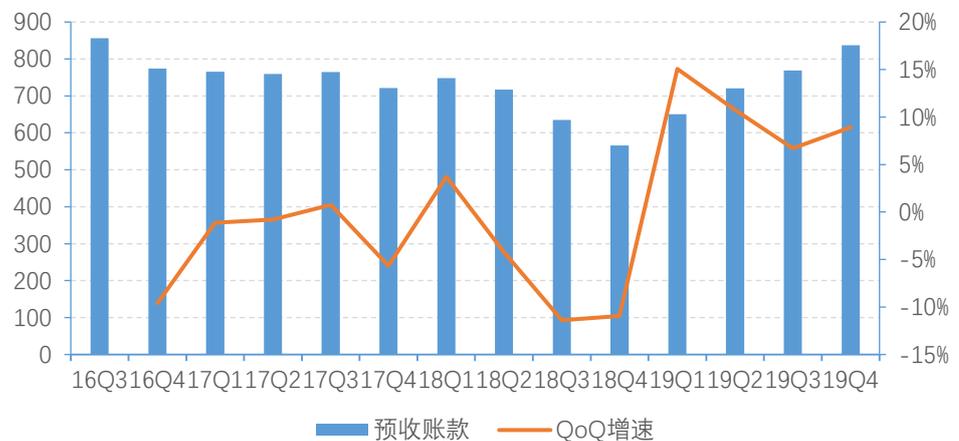
20Q1 国家经济受到新冠疫情冲击，众多行业需求降至冰点，但用户线上化金融服务需求明显放大，我们预计 2 月份公司月活用户增幅较大，有助提振公司业绩。公司预告 20Q1 业绩增长范围 0~30%，令市场觉得与近期巨量交易量不符，或是因公司券商导流业务 Q1 不结算所致。我们预测公司 20/21 年营收增速分别为 30%/28%，盈利增速分别为 33%/32.5%，对应 EPS 为 2.22、2.94 元/股，对应 PE 为 66.31/50X，维持“买入”评级。

图 1：同花顺单季度营收企稳（百万元，%）



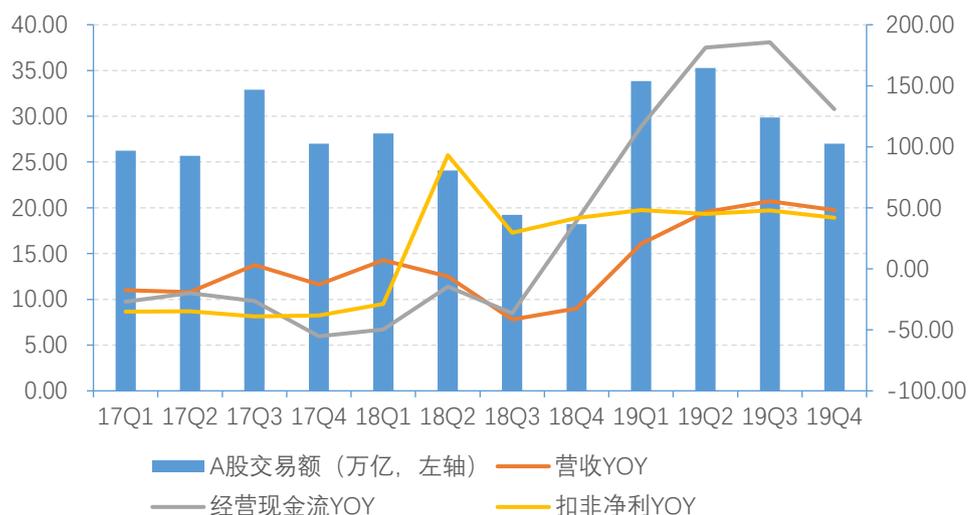
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：同花顺预收账款企稳（百万元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：同花顺业绩增速与 A 股交易量高度相关（万亿元，%）



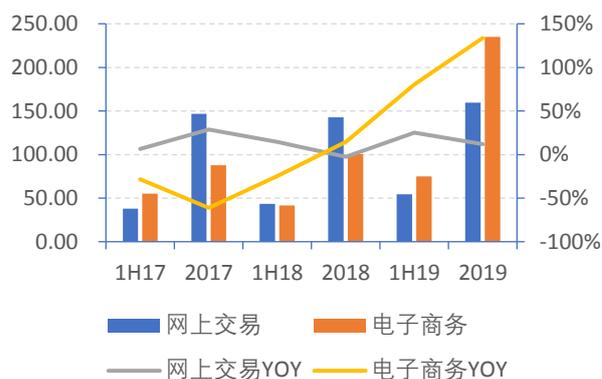
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 4: 同花顺主营业务分拆 1 (百万元)



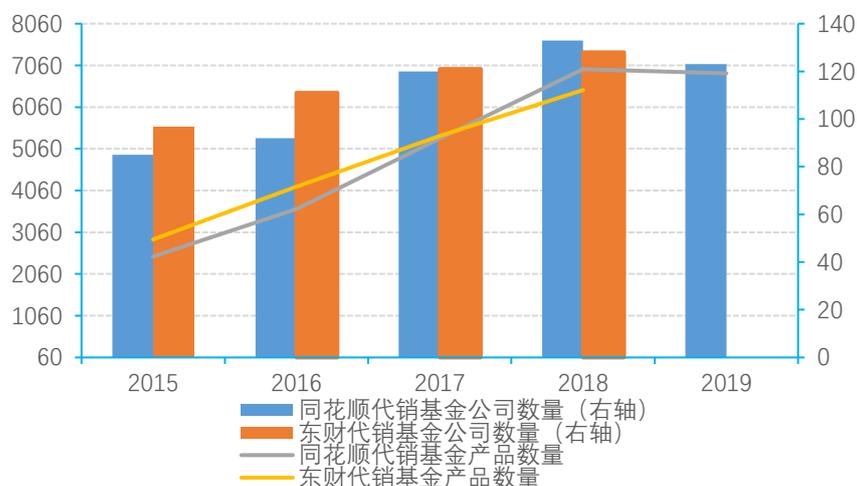
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 5: 同花顺主营业务分拆 2 (百万元)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

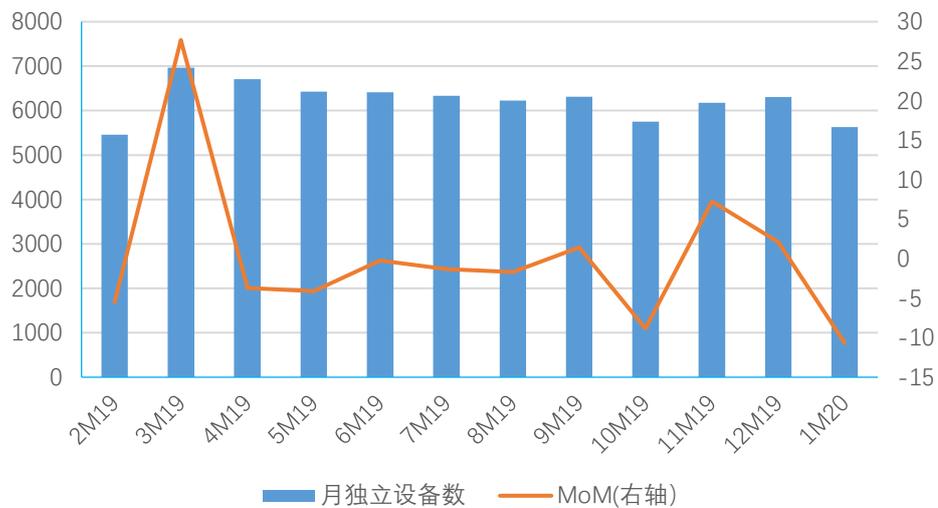
图 6: 同花顺代销公募基金公司与产品数量已接近东财 (只, 家)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

注: 同花顺 18 年数据包含券商资管和产品

图 7: 1 月份独立同花顺 APP 独立设备台数因春节因素略降, 预计 2 月份提升较快 (万台, %)



资料来源: 艾瑞咨询, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,435.07	4,012.09	4,956.73	6,398.48	8,133.60
应收票据及应收账款	12.75	19.66	18.08	22.18	24.12
预付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	151.33	586.70	374.91	372.01	503.80
流动资产合计	3,599.14	4,618.46	5,349.72	6,792.67	8,661.52
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	395.19	438.53	478.17	521.32	553.59
在建工程	52.25	96.31	93.79	104.27	92.56
无形资产	79.21	76.93	74.69	72.44	70.20
其他	4.94	5.74	5.85	5.44	5.66
非流动资产合计	531.59	617.51	652.50	703.48	722.01
资产总计	4,130.73	5,235.97	6,002.22	7,496.15	9,383.53
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	36.34	41.43	71.81	66.98	103.72
其他	750.02	1,201.50	1,235.89	1,577.89	1,881.36
流动负债合计	786.37	1,242.92	1,307.70	1,644.86	1,985.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.48	3.00	4.43	3.97	3.80
非流动负债合计	4.48	3.00	4.43	3.97	3.80
负债合计	790.84	1,245.92	1,312.14	1,648.83	1,988.87
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	537.60	537.60	537.60	537.60	537.60
资本公积	356.78	356.78	356.78	356.78	356.78
留存收益	2,795.24	3,435.89	4,152.49	5,309.72	6,857.05
其他	(349.73)	(340.21)	(356.78)	(356.78)	(356.78)
股东权益合计	3,339.89	3,990.05	4,690.09	5,847.32	7,394.65
负债和股东权益总	4,130.73	5,235.97	6,002.22	7,496.15	9,383.53

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	633.93	897.68	1,194.33	1,583.13	1,991.44
折旧摊销	38.10	38.38	25.13	28.60	31.69
财务费用	(1.09)	2.57	(129.31)	(163.72)	(209.52)
投资损失	(9.45)	(11.98)	(20.00)	(15.00)	(17.50)
营运资金变动	(119.91)	(11.59)	229.14	344.30	217.28
其它	(13.39)	304.03	(50.33)	8.39	11.19
经营活动现金流	528.20	1,219.08	1,248.96	1,785.70	2,024.57
资本支出	107.67	124.89	58.56	80.47	50.17
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(157.36)	(667.24)	2.10	(162.24)	(105.04)
投资活动现金流	(49.69)	(542.34)	60.67	(81.78)	(54.87)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	92.06	114.12	112.75	163.72	209.52
其他	(575.90)	(372.16)	(477.73)	(425.89)	(444.10)
筹资活动现金流	(483.84)	(258.05)	(364.99)	(262.17)	(234.58)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(5.32)	418.69	944.64	1,441.75	1,735.12

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,386.89	1,742.09	2,264.72	2,898.84	3,623.56
营业成本	146.08	180.82	226.47	295.39	365.80
营业税金及附加	20.38	26.03	33.56	43.13	53.80
营业费用	148.18	199.29	203.82	260.90	326.12
管理费用	105.45	105.26	113.24	144.94	181.18
研发费用	348.21	464.93	520.89	666.73	833.42
财务费用	(71.41)	(104.60)	(129.31)	(163.72)	(209.52)
资产减值损失	19.34	0.00	2.00	1.00	1.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	(50.33)	8.39	11.19
投资净收益	9.45	11.98	20.00	15.00	17.50
其他	(22.16)	(93.07)	60.67	(46.78)	(57.37)
营业利润	683.37	951.44	1,263.72	1,673.86	2,099.95
营业外收入	0.09	2.28	1.00	5.00	10.00
营业外支出	0.68	0.52	0.88	0.70	0.79
利润总额	682.78	953.21	1,263.84	1,678.16	2,109.16
所得税	48.85	55.53	69.51	95.03	117.72
净利润	633.93	897.68	1,194.33	1,583.13	1,991.44
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	633.93	897.68	1,194.33	1,583.13	1,991.44
每股收益(元)	1.18	1.67	2.22	2.94	3.70

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	-1.62%	25.61%	30.00%	28.00%	25.00%
营业利润	-15.27%	39.23%	32.82%	32.45%	25.46%
归属于母公司净利润	-12.64%	41.60%	33.05%	32.55%	25.79%
获利能力					
毛利率	89.47%	89.62%	90.00%	89.81%	89.91%
净利率	45.71%	51.53%	52.74%	54.61%	54.96%
ROE	18.98%	22.50%	25.47%	27.07%	26.93%
ROIC	-165.70%	-828.82%	-1078.65%	-484.95%	-304.46%
偿债能力					
资产负债率	19.15%	23.80%	21.86%	22.00%	21.20%
净负债率	-102.85%	-100.55%	-105.69%	-109.43%	-109.99%
流动比率	4.58	3.72	4.09	4.13	4.36
速动比率	4.58	3.72	4.09	4.13	4.36
营运能力					
应收账款周转率	112.75	107.51	120.00	144.00	156.52
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	0.33	0.37	0.40	0.43	0.43
每股指标(元)					
每股收益	1.18	1.67	2.22	2.94	3.70
每股经营现金流	0.98	2.27	2.32	3.32	3.77
每股净资产	6.21	7.42	8.72	10.88	13.75
估值比率					
市盈率	124.93	88.23	66.31	50.03	39.77
市净率	23.71	19.85	16.89	13.54	10.71
EV/EBITDA	17.19	42.60	64.00	47.29	36.95
EV/EBIT	17.87	43.91	65.42	48.18	37.57

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com