

同花顺 (300033)

计算机

发布时间: 2020-08-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

C 端弹性符合预期, 看好 H2 加速成长

事件: 同花顺发布半年报, 20H1 实现营收 9.92 亿 (同比+41.2%), 归母净利润/扣非归母净利润 4.39/4.30 亿 (+66%/66%)。其中 20Q2 实现收入 6.07 亿 (+46%), 实现归母净利润/扣非归母净利润 3.12/3.08 亿 (+90%/91%), 业绩表现略超市场预期。

C 端软件弹性符合预期, H2 有望加速体现收入。 20H1 公司电信增值业务实现收入 5.81 亿 (+32%), 公司整体合同负债余额 10.14 亿, 我们测算公司 20H1 C 端软件订单同比增速为 24%, 与市场上半年日均成交额增速 29% 基本吻合。我们认为公司 C 端软件依旧维持较高客户粘性和成交量弹性, 20H2 收入有望加速确认。

B 端业务整体增长平稳, 看好公司议价能力保持高水平。 20H1 公司软件维护和销售业务实现收入 0.71 亿 (+31%), 广告及互联网推广业务实现收入 1.5 亿 (同比+12%)。我们认为券商系统维护、券商开户导流等细分业务增长较为平稳。我们预计分佣收入大部分将在 H2 体现, 公司将依托高活跃用户维持较高议价能力。我们判断公司 ifind、人工智能等业务依旧维持较快增长, 看好 H2 增长提速。

受益金价上涨和基金市场火热增速提升, 看好基金代销业务发展前景。 20H1 公司基金销售及其他交易手续费业务实现收入 1.9 亿 (+153%), 我们判断主要由于 1) 金价上涨带来的黄金代销业务收入大幅提升; 2) 基金代销业务大幅增长。我们认为, 公司基金代销业务发力较晚, 2018-2019 年逐渐加大投入, 有望依托其活跃用户进军行业前列。

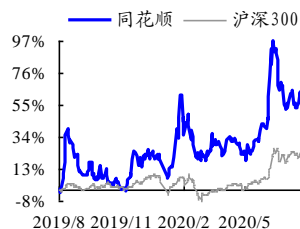
上调盈利预测, 维持“买入”评级。 考虑 20H2 市场成交额有望超此前预期 (7 月 1 日至 8 月 24 日日均成交额超过 1.2 万亿, yoy198%), 我们上调盈利预测, 预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 14.4/19.4/25.8 亿, 对于 EPS 分别为 2.69/3.62/4.79 元。给予公司 2020 年 70x 目标 P/E, 目标价 188.30 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场成交量低、C 端软件盈利模式变革、分佣比例下调等。

股票数据 2020/8/25

6 个月目标价 (元)	188.30
收盘价 (元)	155.97
12 个月股价区间 (元)	88.00 ~ 187.99
总市值 (百万元)	83,849
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	11%	40%	77%
相对收益	5%	16%	52%

相关报告

- 《同花顺 (300033): Q1 收入+34%符合预期, 维持买入评级》-20200428
- 《同花顺 (300033): 业绩符合预期, C 端弹性有望加速体现》-20200225
- 《同花顺 (300033): 牛市高弹性依旧, B 端业务今非昔比》-20191216

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,387	1,742	2,836	3,662	4,679
(+/-)%	-2%	26%	63%	29%	28%
归属母公司净利润	634	898	1,443	1,944	2,577
(+/-)%	-13%	42%	61%	35%	33%
每股收益 (元)	1.18	1.67	2.69	3.62	4.79
市盈率	132	93	58	43	33
市净率	25	21	16	13	10
净资产收益率 (%)	19.0%	22.5%	27.9%	29.0%	29.5%
股息收益率 (%)	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%
总股本 (百万股)	538	538	538	538	538

证券分析师: 安永平

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

证券分析师: 赵伟博

执业证书编号: S0550520080001
15652991086 zhaowb@nesc.cn

研究助理: 邵珠印

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

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,012	5,753	7,638	10,086
交易性金融资产	76	76	76	76
应收款项	54	88	114	146
存货	-	-	-	-
其他流动资产	477	477	477	477
流动资产合计	4,618	6,393	8,304	10,784
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期投资净额	-	-	-	-
固定资产	439	581	781	1,044
无形资产	77	75	73	70
商誉	4	4	4	4
非流动资产合计	618	782	993	1,260
资产总计	5,236	7,175	9,297	12,044
短期借款	-	-	-	-
应付款项	406	637	832	1,072
预收款项	94	153	198	253
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	1,243	1,999	2,592	3,321
长期借款	-	-	-	-
其他长期负债	3	-	-	-
长期负债合计	3	-	-	-
负债合计	1,246	1,999	2,592	3,321
归属于母公司股东权益合计	3,990	5,175	6,705	8,723
少数股东权益	-	-	-	-
负债和股东权益总计	5,236	7,175	9,297	12,044

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,742	2,836	3,662	4,679
营业成本	181	277	360	461
营业税金及附加	26	42	55	70
资产减值损失	-	-	-	-
销售费用	199	324	382	442
管理费用	105	171	221	283
财务费用	(105)	(113)	(163)	(217)
公允价值变动净收益	-	-	-	-
投资净收益	12	12	12	12
营业利润	951	1,531	2,063	2,735
营业外收支净额	2	2	2	2
利润总额	953	1,533	2,065	2,736
所得税	56	89	120	159
净利润	898	1,443	1,944	2,577
归属于母公司净利润	898	1,443	1,944	2,577
少数股东损益	-	-	-	-

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	898	1,443	1,944	2,577
资产减值准备	3	-	-	-
折旧及摊销	38	46	61	80
公允价值变动损失	-	-	-	-
财务费用	(105)	(113)	(163)	(217)
投资损失	(12)	(12)	(12)	(12)
运营资本变动	299	722	567	697
其他	98	(3)	-	-
经营活动净现金流量	1,219	2,085	2,397	3,125
投资活动净现金流量	(542)	(199)	(260)	(335)
融资活动净现金流量	(258)	(145)	(252)	(341)
企业自由现金流	426	1,741	1,885	2,448

财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	1.67	2.69	3.62	4.79
每股净资产 (元)	7.42	9.63	12.47	16.23
每股经营性现金流量 (元)	2.27	3.88	4.46	5.81
成长性指标				
营业收入增长率	25.6%	62.8%	29.1%	27.8%
净利润增长率	41.6%	60.8%	34.7%	32.5%
盈利能力指标				
毛利率	89.6%	90.2%	90.2%	90.1%
净利率	51.5%	50.9%	53.1%	55.1%
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%	27.9%	27.9%	27.6%
流动比率	3.72	3.20	3.20	3.25
速动比率	3.72	3.20	3.20	3.25
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%	-4.0%	-4.5%	-4.6%
分红指标				
分红比例	28.7%	28.7%	28.7%	28.7%
股息收益率	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%
估值指标				
P/E (倍)	93	58	43	33
P/B (倍)	21.0	16.2	12.5	9.6
P/S (倍)	48.1	29.6	22.9	17.9
净资产收益率	22.5%	27.9%	29.0%	29.5%

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。

赵伟博: 中国人民大学金融学硕士, 中国人民大学经济学本科, 现任东北证券计算机组分析师。曾任华泰证券公用事业环保研究员, 2018年以来具有2年证券研究从业经历。

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级别信用债或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 投资 评级 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 投资 评级 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 34D	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
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	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
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
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
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
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@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
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn