

计算机

2020年02月25日

同花顺 (300033)

——利润表似乎平淡，Q4 预收款与现金流铺垫 2020 年！

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2020年02月24日

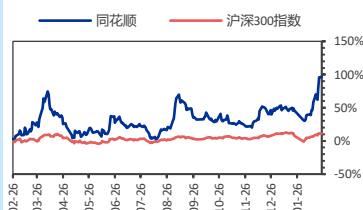
| | |
|-------------|------------------|
| 收盘价(元) | 147.32 |
| 一年内最高/最低(元) | 149.8/70.06 |
| 市净率 | 19.9 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万) | 39613 |
| 上证指数/深证成指 | 3031.23/11772.38 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年12月31日

| | |
|--------------|---------|
| 每股净资产(元) | 7.42 |
| 资产负债率% | 23.80 |
| 总股本/流通A股(百万) | 538/269 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《同花顺(300033)点评：业绩超出预期，上调2019年盈利预测》2019/10/28

《同花顺(300033)点评：现金流明显改善！》2019/08/28

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

研究支持

刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818×7391
liuchang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2019 年年报。**全年实现营业收入 17.42 亿元，同比增长 25.61%。归属母公司净利润达到 8.98 亿元，同比增长 41.60%，扣非后净利润增速为 41.92%，公司净利润增长基本符合我们预测。
- **单季度现金流数据接近 2015 年。**公司 2019 年 Q4 经营活动现金流入及经营活动产生的现金流净额分别为 7.36 和 5.05 亿元，均为近四年新高（2016-2018 第四季度经营活动现金流入为 4.70/3.60/5.00 亿元，经营活动产生的现金流净额分别为 3.14/1.86/2.79 亿元，同时接近 2015 年第四季度水平。
- **第四季度人员伴随市场交易活跃增长加快，但 2019 年全年出现“收入-薪酬”错配剪刀差。**不考虑资本化，公司 2019Q1-Q4 薪酬分别增长 33.7%、20.1%、11.2%和 28.2%，2019 年一季度和四季度薪酬高增分别在市场交易活跃背景下。2019 年全年收入增速高于薪酬增长。**管理费用同比下滑 0.18%，销售费用顺势同比增长 34.49%。**公司全年管理费用为 1.08 亿元同比下滑 0.18%，凸显公司较强的成本控制能力。面对全年活跃的市场行情公司大量加大营销力度，销售费用达到 1.99 亿元同比增长 34.49%，费用增长较为健康且符合整体策略。研发费用保持平稳为 4.64 亿元，同比增长 17.39%，研发人员数占比达到 64%。
- **周活跃用户数超过 1600 万。**2019 年同花顺金融服务网注册用户约 4.96 亿人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1301 万人，每周活跃用户数约为 1640 万人，考虑到整体用户数不断增长以及周活人数超过 1600 万，预计手机及 Ifind 用户也大幅增长。
- **2019 年报利润表似乎较为平淡，增量主要为券商导流和第三方销售基金。**2019 全年收入同比增加 3.6 亿元，其中增值电信业务（主要销售 2B、2C、AI 等软件产品）仅贡献增量中的 0.6 亿元。广告及互联网推广业务贡献 1.4 亿元增量，电子商务及其他贡献 1.4 亿元增量。据此推算基金代销和券商导流 2019 年贡献收入最明显。
- **基金代销家数高增。**截至 2019 年 12 月 31 日，“爱基金”平台分别接入基金公司 123 家，基金产品 6872 支；接入证券公司 23 家，证券公司资管产品 1950 支。年报披露基金销售结算资金从年初 0.57 亿元达到 2019 年末 2.0 亿元，是辅助佐证。
- **维持 2020-2021 年盈利预测和买入评级，新增 2022 年盈利预测。**预计 2020-2021 年收入分别为 21.24 和 25.41 亿元，预计 2020-2021 年归属母公司净利润分别为 10.36 和 12.85。预计 2022 年收入和净利润分别为 28.86 和 15.22 亿元。

财务数据及盈利预测

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1,387 | 1,742 | 2,124 | 2,541 | 2,886 |
| 同比增长率(%) | -1.6 | 25.6 | 21.9 | 19.6 | 13.6 |
| 归母净利润(百万元) | 634 | 898 | 1,036 | 1,285 | 1,522 |
| 同比增长率(%) | -12.6 | 41.6 | 15.4 | 24.1 | 18.4 |
| 每股收益(元/股) | 1.18 | 1.67 | 1.93 | 2.39 | 2.83 |
| 毛利率(%) | 89.5 | 89.6 | 89.2 | 89.9 | 89.7 |
| ROE(%) | 19.0 | 22.5 | 20.5 | 20.2 | 19.2 |
| 市盈率 | 125 | 88 | 77 | 62 | 52 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

1. 2019 年末预收款高增，暗示增值电信业务中的多年期软件销售增长出色。

1) 尽管增值电信业务 2018、2019 年收入分别为 8.2、8.9 亿元，增长平淡。但年末预收款增长 2.8 亿。2) 公司网上行情交易、第三方销售、券商导流业务均较少产生预收款，可推测预收款来自多年期软件销售增长出色（即一次性购买 2、3 年产权的同花顺产品产生预收）。据此可推测多年期软件销售增长出色，为 2020 年收入成长蓄力。

公司发布 2020 年一季度业绩预告，2020Q1 受外部环境影响，通过远程办公和 2019 年末预收款实现增长，公司预计实现归属公司股东的净利润 1.00 亿元至 1.31 亿元，同比上升 0%至 30%。1)2020Q1 预告指出，2020 年因外部环境，企业复工生产受到了影响，国内 A 股市场也出现较大波动。公司积极应对，研发了高效的远程协同云办公系统。2) 2019 年末预收账款 8.4 亿，同比增长 2.8 亿，是支撑 2020Q1 增长来源。

技术方面，已构建同花顺 AI 开放平台，支撑技术至少包括 280 软件著作权和 114 非专利技术。可面向客户提供智能语音、智能客服、智能金融问答、智能投顾、智能质检机、会议转写系统等多项 AI 产品及服务，可为银行、证券、保险、基金、私募、高校、政府等行业提供智能化解决方案。当前同花顺 AI 产品及服务正在积极拓展至生活、医疗、交通等更多领域。年报披露 280 个软件著作权，114 非专利技术。

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,387 | 1,742 | 2,124 | 2,541 | 2,886 |
| 其中: 营业收入 | 1,387 | 1,742 | 2,124 | 2,541 | 2,886 |
| 减: 营业成本 | 146 | 181 | 229 | 257 | 297 |
| 减: 税金及附加 | 20 | 26 | 32 | 38 | 43 |
| 主营业务利润 | 1,220 | 1,535 | 1,863 | 2,246 | 2,546 |
| 减: 销售费用 | 148 | 199 | 202 | 218 | 211 |
| 减: 管理费用 | 105 | 105 | 128 | 154 | 174 |
| 减: 研发费用 | 396 | 465 | 584 | 686 | 736 |
| 减: 财务费用 | -71 | -105 | -102 | -103 | -113 |
| 经营性利润 | 642 | 870 | 1,051 | 1,291 | 1,538 |
| 减: 资产减值损失 | 19 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减: 信用减值损失 | 0 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | 9 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 营业利润 | 683 | 951 | 1,100 | 1,365 | 1,616 |
| 加: 营业外净收入 | -1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 683 | 953 | 1,100 | 1,365 | 1,616 |
| 减: 所得税 | 49 | 56 | 64 | 80 | 95 |
| 净利润 | 634 | 898 | 1,036 | 1,285 | 1,522 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 634 | 898 | 1,036 | 1,285 | 1,522 |
| 全面摊薄总股本 | 538 | 538 | 538 | 538 | 538 |
| 每股收益 (元) | 1.18 | 1.67 | 1.93 | 2.39 | 2.83 |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|----|-----|--------------|----------------------|
| 华东 | 陈陶 | 021-23297221 | chentao1@swyhsc.com |
| 华北 | 李丹 | 010-66500631 | lidan4@swyhsc.com |
| 华南 | 陈左茜 | 755-23832751 | chenzuoxi@swyhsc.com |
| 海外 | 胡馨文 | 021-23297753 | huxinwen@swyhsc.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ： 相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ： 相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ： 相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | ： 行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ： 行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。