

同花顺 (300033.SZ)

年报业绩符合预期, Beta 领军市场高峰期有望爆发

事件: 2月24日, 公司发布2019年年报: 实现营业收入为17.42亿元, 同比增长25.61%; 归母净利润为8.98亿元, 同比增长41.60%; 扣非归母净利润为8.36亿元, 同比增长41.92%。同时, 公司发布2020Q1业绩预告, 实现归母净利润为10,039.02万元-13,050.73万元, 同比增长0%-30%。符合市场预期。

C端软件、券商导流和基金代销拉动业绩增长, 2020Q1短期受疫情影响。
1) 2020年营业收入为17.42亿元、同比增长25.61%, 而销售商品、提供劳务收到的现金流为20.97亿元、同比增长60%。即部分产品销售确认为预收款, 实际业务增速更高。2) 随着2019年市场赚钱效应明显增强, 每日使用同花顺网行情免费客户端的人数平均达到1,301万人。根据同花顺APP和财报显示, 基于线上千万流量价值, 2019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。本期广告及互联网业务推广服务收入为4.62亿元、同比增长44.22%, 预计由导流业务贡献。3) 市场高峰期个人投资者对金融资讯及投顾服务的需求大幅增长, 叠加AI电话营销转化率加强, 带动AI投资机器人、level-2等软件产品销售增长。本期增值电信服务收入为8.85亿元、同比增长17.39%, 考虑C端产品收费模式及本期预收账款增加2.72亿元, 若考虑加回后实际增速达40.58%。4) 基金代销业务收入为2.35亿元、同比增长133.73%, 增速创下近年新高, 证明C端流量转化方式更加丰富。5) 2020Q1业绩预告归母净利润同比增长0%-30%, 预计由于疫情的冲击、销售人员复工受到影响, 后续有望快速改善。

销售费用随业务规模增长, 研发持续高投入。 本期销售费用为1.99亿元, 同比增长34.49%, 主要系加大营销推广力度, 销售人员薪酬增加所致。本期管理费用为1.05亿元, 同比下降0.18%, 管理团队相对稳定。本期研发费用4.65亿元, 同比增长17.39%, 研发人员达到2,153、占比63.85%, 维持高强度研发投入, 累计获得自主研发的软件著作权280项, 非专利技术114项。

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。 根据关键假设及2019年财报, 预计2020-2022年实现营业收入分别为23.07亿、29.10亿(之前为23.43亿、28.67亿)和34.91亿, 归母净利润分别为12.88亿、16.92亿(之前为13.31亿、16.49亿)和20.63亿。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; 关键假设与实际不符。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,387	1,742	2,307	2,910	3,491
增长率 yoy (%)	-1.6	25.6	32.4	26.1	20.0
归母净利润(百万元)	634	898	1,288	1,692	2,063
增长率 yoy (%)	-12.6	41.6	43.5	31.3	22.0
EPS最新摊薄(元/股)	1.18	1.67	2.40	3.15	3.84
净资产收益率(%)	19.0	22.5	24.4	25.4	24.4
P/E(倍)	124.6	88.0	61.3	46.7	38.3
P/B(倍)	23.7	19.8	15.0	11.9	9.3

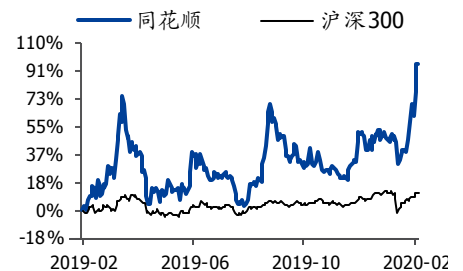
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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	147.32
总市值(百万元)	79,199.23
总股本(百万股)	537.60
其中自由流通股(%)	50.02
30日日均成交量(百万股)	8.41

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

- 《同花顺(300033.SZ): Q4业绩增速有望加速, Beta领军充分受益资本市场高峰》2020-01-22
- 《同花顺(300033.SZ): 短期担忧解除, Beta领军进入业绩加速期》2019-11-06
- 《同花顺(300033.SZ): Q3业绩超预期》2019-10-27



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,599	4,618	5,684	7,419	9,061
现金	3,435	4,012	5,075	6,802	8,440
应收账款	13	20	23	31	34
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	151	587	587	587	587
非流动资产	532	618	750	885	1,001
长期投资	0	0	0	0	0
固定投资	395	439	574	704	821
无形资产	79	77	85	94	95
其他非流动资产	57	102	92	87	85
资产总计	4,131	5,236	6,435	8,305	10,062
流动负债	786	1,243	1,153	1,638	1,594
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	36	41	46	62	69
其他流动负债	750	1,201	1,107	1,575	1,524
非流动负债	4	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	3	3	3	3
负债合计	791	1,246	1,156	1,641	1,597
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	2,438	3,079	4,368	6,059	8,123
归属母公司股东收益	3,340	3,990	5,279	6,664	8,465
负债和股东权益	4,131	5,236	6,435	8,305	10,062

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动净现金流	528	1,219	1,009	1,970	1,792
净利润	634	898	1,288	1,692	2,063
折旧摊销	38	38	36	47	57
财务费用	-71	-105	-210	-233	-270
投资损失	-9	-12	-12	-12	-12
营运资金变动	-152	299	-93	476	-47
其他经营现金流	89	101	0	0	0
投资活动净现金流	-50	-542	-157	-169	-161
资本支出	105	129	133	135	116
长期投资	3	-13	0	0	0
其他投资现金流	58	-426	-24	-35	-45
筹资活动净现金流	-484	-258	210	-73	8
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	-258	210	-73	8
现金净增加额	15	426	1,062	1,727	1,639

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,387	1,742	2,307	2,910	3,491
营业成本	146	181	204	252	306
营业税金及附加	20	26	34	43	52
营业费用	148	199	259	324	389
管理费用	105	105	648	731	819
财务费用	-71	-105	-210	-233	-270
资产减值损失	19	0	16	10	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	12	12	12	12
营业利润	683	951	1,368	1,795	2,190
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	683	953	1,368	1,797	2,191
所得税	49	56	80	105	128
净利润	634	898	1,288	1,692	2,063
少数股东收益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	634	898	1,288	1,692	2,063
EBITDA	618	871	1,267	1,665	2,020
EPS (元/股)	1.18	1.67	2.40	3.15	3.84

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	-1.6	25.6	32.4	26.1	20.0
营业利润 (%)	-15.3	39.2	43.7	31.3	22.0
归属母公司净利润 (%)	-12.6	41.6	43.5	31.3	22.0
盈利能力					
毛利率 (%)	89.5	89.6	91.2	91.3	91.2
净利率 (%)	45.7	51.5	55.9	58.1	59.1
ROE (%)	19.0	22.5	24.4	25.4	24.4
ROIC (%)	16.1	19.6	22.0	22.9	21.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.1	23.8	18.0	19.8	15.9
净负债比率 (%)	-102.8	-100.6	-96.1	-102.1	-99.7
流动比率	4.6	3.7	4.9	4.5	5.7
速动比率	4.6	3.7	4.9	4.5	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.37	0.40	0.39	0.38
应收账款周转率	112.8	107.5	107.5	107.5	107.5
应付账款周转率	4.2	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	1.18	1.67	2.40	3.15	3.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.77	1.69	1.88	3.66	3.33
每股净资产 (最新摊薄)	6.21	7.42	9.82	12.40	15.75
估值指标 (倍)					
P/E	124.6	88.0	61.3	46.7	38.3
P/B	23.7	19.8	15.0	11.9	9.3
EV/EBITDA	122.3	86.0	58.3	43.3	34.9

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

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

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

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