

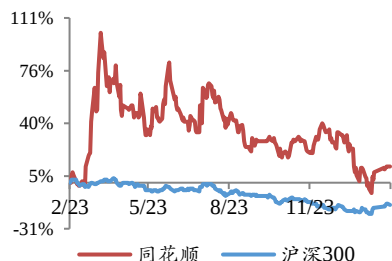
短期利润承压，AI 赋能打造未来增长新引擎

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-02-27

收盘价（元）	135.45
近 12 个月最高/最低（元）	239/104
总股本（百万股）	537.6
流通股本（百万股）	273.5
流通股比例（%）	50.87
总市值（亿元）	728.18
流通市值（亿元）	370.43

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_兼具流量与技术，AI 赋能加速发展》2023-07-31
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_三季报收入符合预期，AI+金融未来可期》2023-10-22

主要观点：

● 事件概况

同花顺于 2 月 26 日发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现营收 35.64 亿元，同比增长 0.14%；实现归母净利润 14.02 亿元，同比下降 17.07%；实现扣非归母净利润 13.69 亿元，同比下降 15.27%。

单 Q4 实现营收 11.92 亿元，同比下降 7.14%；实现归母净利润 6.32 亿元，同比下降 21.86%；实现扣非归母净利润 6.11 亿元，同比下降 19.53%。

● 营收正向微增，利润短期承压

营收方面，2023 年公司实现营收 35.64 亿元，同比增长 0.14%。分业务来看：1) 增值电信业务实现营收 15.29 亿元，同比下降 0.61%，占总营收的比重为 42.9%，同比下降 0.3pct；2) 广告及互联网业务推广服务实现营收 13.59 亿元，同比下降 10.97%，占总营收的比重为 38.13%，同比下降 4.8pct；3) 软件销售及维护业务实现营收 4.38 亿元，同比增长 53.53%，占总营收的比重为 12.3%，同比增加 4.3pct；4) 基金代销及其他交易服务业务实现营收 2.39 亿元，同比增长 14.04%，占总营收的比重为 6.7%，同比增加 0.8pct。

利润方面，2023 年公司实现归母净利润 14.02 亿元，同比下降 17.07%；实现扣非归母净利润 13.69 亿元，同比下降 15.27%。主要系公司集中资源对人工智能（AGI）大模型领域进行投入，研发费用增加；以及为扩大市场份额，加大销售推广力度，销售费用增加。

● 毛利率小幅下滑，研发投入持续加大

2023 年公司综合毛利率为 89.09%，同比下降 0.5pct；净利率为 39.35%，同比下降 8.2pct。2023 年公司研发费用为 11.79 亿元，同比增长 10.51%，研发费用率为 33.09%，同比增加 3.1pct，主要系公司继续加大人工智能技术应用研发，尤其是大模型方面的研发，在专业人才引进和算力资源建设等领域的投入等增加所致；销售费用为 4.97 亿元，同比增长 35.15%，销售费用率为 13.95%，同比增加 3.6pct，主要系加大营销推广力度，销售人员薪酬及广告宣传费用增加所致；管理费用为 2.04 亿元，同比增长 27.19%，管理费用率为 5.74%，同比增加 1.2pct，主要系总部大楼折旧、管理人员薪酬及办公费用等增加所致。

● 流量优势明显，2023 年注册用户数同比增长 1.47%

机构客户方面，公司的产品和服务已覆盖了国内 90% 以上的证券公司，此外还覆盖了大量的公募基金公司、私募基金公司、银行、保险公司、政府、科研院所、上市公司等机构客户；个人用户方面，截至 2023 年 12 月 31 日，同花顺金融服务网累计注册用户约 6.2 亿人，同比增长 1.47%；每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1447 万人，同比下降 1.09%；每周活跃用户数约为 1936 万人，同比下降 0.31%。根据 Wind，2023 年沪深两市日均成交额为 8765 亿元，同比下降 5.2%。展望

未来，随着资本市场逐步回暖，公司作为金融信息服务行业领军者有望充分受益。

● 业内首家通过网信办备案的金融对话大模型——问财 HithinkGPT

2024 年 1 月 12 日，公司正式发布大模型——问财 HithinkGPT，这是业内首家通过网信办备案的金融对话大模型。HithinkGPT 大模型是公司从训练语料、训练框架到模型结构的设计，均从零开始、创新构建，预训练金融语料达到万亿级 tokens，涵盖了股票、债券、期货、外汇、商品价格、宏观经济指标、行业数据等多个方面的数据，具有全面的实时金融数据、强大的语义理解、专业的投顾建议、生动的表达形式、可控的内容生成等特点，经过前期多轮测试与优化，该模型在金融场景中表现出色，能够高分通过多个金融领域的专业考试。未来，公司将加快现有人工智能产品业务与大模型的融合，在大模型+金融投顾、大模型+智能客服、大模型+智能投研、大模型+代码生成、大模型+法律咨询、大模型+办公助手、大模型+翻译等领域开展应用，进一步提升用户体验，提高产品竞争力。展望未来，公司有望在 AI 赋能下进一步提升付费转化率及 ARPU 值。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 40.2/45.9/52.1 亿元，同比增长 13%/14%/14%；实现归母净利润 15.7/18.3/21.1 亿元，同比增长 12%/16%/15%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3564	4018	4590	5209
收入同比 (%)	0.1%	12.7%	14.2%	13.5%
归属母公司净利润	1402	1574	1827	2108
净利润同比 (%)	-17.1%	12.3%	16.1%	15.4%
毛利率 (%)	89.1%	89.7%	90.5%	90.6%
ROE (%)	19.2%	17.7%	17.0%	16.4%
每股收益 (元)	2.61	2.93	3.40	3.92
P/E	60.10	46.25	39.86	34.54
P/B	11.52	8.17	6.78	5.67
EV/EBITDA	55.15	39.96	33.53	28.28

来源：Wind，华安证券研究所

风险提示

1) 资本市场波动风险；2) 大模型研发不及预期。

财务报表与盈利预测
资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8265	9077	10721	12740
现金	8170	9005	10622	12628
应收账款	54	30	51	58
其他应收款	31	31	36	41
预付账款	0	0	0	1
存货	0	0	0	0
其他流动资产	10	11	12	13
非流动资产	1580	1691	1785	1925
长期投资	3	4	5	5
固定资产	665	649	638	633
无形资产	339	331	323	315
其他非流动资产	573	708	819	972
资产总计	9845	10769	12505	14665
流动负债	2416	1742	1652	1703
短期借款	0	0	0	0
应付账款	165	115	109	109
其他流动负债	2251	1627	1543	1594
非流动负债	110	110	110	110
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	110	110	110	110
负债合计	2526	1852	1761	1813
少数股东权益	0	0	0	0
股本	538	538	538	538
资本公积	357	357	357	357
留存收益	6425	8022	9849	11958
归属母公司股东权益	7319	8917	10744	12852
负债和股东权益	9845	10769	12505	14665

现金流量表

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1592	998	1789	2229
净利润	1402	1574	1827	2108
折旧摊销	73	75	80	84
财务费用	-7	0	0	0
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	122	-651	-117	38
其他经营现金流	1283	2225	1944	2070
投资活动现金流	-484	-186	-172	-224
资本支出	-201	-184	-170	-223
长期投资	0	-3	-3	-3
其他投资现金流	-283	1	1	1
筹资活动现金流	-1218	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1218	0	0	0
现金净增加额	-87	835	1617	2005

来源: Wind, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3564	4018	4590	5209
营业成本	389	414	436	491
营业税金及附加	58	66	75	85
销售费用	497	541	617	675
管理费用	204	231	263	299
财务费用	-203	-163	-180	-212
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	1512	1685	1955	2256
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	12	0	0	0
利润总额	1501	1685	1955	2256
所得税	99	111	128	148
净利润	1402	1574	1827	2108
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1402	1574	1827	2108
EBITDA	1381	1597	1855	2128
EPS (元)	2.61	2.93	3.40	3.92

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	0.1%	12.7%	14.2%	13.5%
营业利润	-17.9%	11.4%	16.1%	15.4%
归属于母公司净利润	-17.1%	12.3%	16.1%	15.4%
获利能力				
毛利率 (%)	89.1%	89.7%	90.5%	90.6%
净利率 (%)	39.3%	39.2%	39.8%	40.5%
ROE (%)	19.2%	17.7%	17.0%	16.4%
ROIC (%)	16.7%	15.9%	15.4%	14.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	25.7%	17.2%	14.1%	12.4%
净负债比率 (%)	34.5%	20.8%	16.4%	14.1%
流动比率	3.42	5.21	6.49	7.48
速动比率	3.42	5.20	6.48	7.47
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.39	0.39	0.38
应收账款周转率	77.60	95.91	114.06	95.44
应付账款周转率	2.83	2.96	3.89	4.51
每股指标 (元)				
每股收益	2.61	2.93	3.40	3.92
每股经营现金流 (摊)	2.96	1.86	3.33	4.15
每股净资产	13.61	16.59	19.98	23.91
估值比率				
P/E	60.10	46.25	39.86	34.54
P/B	11.52	8.17	6.78	5.67
EV/EBITDA	55.15	39.96	33.53	28.28

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002。

分析师：王奇珏，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓浪，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。