聚焦金融信息服务，基金销售前景广阔

买入|维持

报告要点：

- **金融信息服务行业龙头，全产业链布局驱动业务持续成长**

公司是国内领先的金融信息服务提供商，产品及服务覆盖产业链上下游的各层次参与主体。目前，公司主要收入来源为增值电信服务、软件销售及维护、广告及互联网业务推广服务、基金销售及其他交易手续费等其他业务。2017-2020 年，公司营业收入 CAGR 达 26.35%，扣非归母净利润 CAGR 达 35.49%，经营性现金流净额 CAGR 达 52.79%。2020 年，公司实现营业收入 28.44 亿元，扣非归母净利润 16.58 亿元，销售净利率高达 60.62%。

- **坐拥海量客户资源，流量变现渠道不断丰富**

公司现有业务平台覆盖了证券市场中不同类型的客户群体。机构客户方面，公司的产品及服务已覆盖国内 90%以上的证券公司，2020 年底，“爱基金”平台共接入基金公司及证券公司 156 家。个人用户方面，根据易观千帆 APP 月度 TOP 榜，2021 年 2 月，同花顺活跃人数排第一，为 3074.37 万人，大幅领先东方财富的 1413.88 万人，约为大智慧的 3.70 倍。基于庞大的 B 端及 C 端用户群，公司流量变现渠道不断丰富，驱动业务规模持续扩大。

- **AI 技术持续赋能产品及服务创新，打造人工智能产业生态**

公司十分重视创新与技术研发，每年研发经费投入占总收入都在 15%以上，2020 年底，研发人员占员工总数的 60.52%。公司 AI 开放平台持续发展，面向客户提供智能语音、智能投顾等多项产品及服务，为银行、证券、保险等行业提供智能化解决方案，并积极拓展至生活、医疗、教育等更多领域。根据同花顺 AI 开放平台的数据，目前有 3 亿海量用户，AI 服务累计调用量达到 179 亿次，提供 30 项核心技术服务。公司聚力打造基于人工智能的产业生态，将其打造成新的利润增长点，进一步增强公司的核心竞争力。

- **投资建议与盈利预测**

公司是国内领先的互联网金融信息服务提供商，产品及服务覆盖产业链上下游的各层次参与主体，伴随着中国资本市场的快速发展，未来成长空间较为广阔。预测公司 2021-2023 年营业收入为 35.59、44.95、55.94 亿元，归母净利润为 20.82、26.52、33.42 亿元，EPS 为 3.87、4.93、6.22 元/股，对应 PE 为 30.46、23.91、18.98 倍。过去三年，公司 PE 主要运行在 30-90 倍之间，目前计算机（申万）指数 PE TTM 为 59.9 倍，维持公司 2021 年 45 倍的目标 PE，对应的目标价为 174.15 元。维持“买入”评级。

- **风险提示**

资本市场行情低于预期；行业监管政策变化；付费用户增长低于预期；人工智能业务发展不及预期；行业竞争加剧等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1742.09	2843.70	3558.92	4495.32	5594.05
收入同比(%)	25.61	63.23	25.15	26.31	24.44
归母净利润(百万元)	897.68	1723.98	2082.03	2652.39	3341.70
归母净利润同比(%)	41.60	92.05	20.77	27.39	25.99
ROE(%)	22.50	33.00	31.23	31.25	31.02
每股收益(元)	1.67	3.21	3.87	4.93	6.22
市盈率(P/E)	70.64	36.78	30.46	23.91	18.98

资料来源：Wind，国元证券研究所

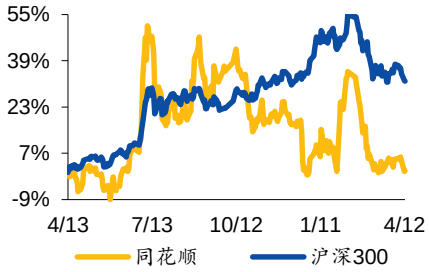
当前价/目标价：117.95 元/174.15 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	178.61 / 107.29
A 股流通股（百万股）：	271.95
A 股总股本（百万股）：	537.60
流通市值（百万元）：	32076.57
总市值（百万元）：	63409.92

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-同花顺(300033.SZ)2020 年度业绩预告点评：受益于交投活跃，业绩预告超预期》2021.02.01

《国元证券行业研究-2021 年计算机行业策略报告:后疫情时代，数智化加速》2020.12.01

报告作者

分析师　耿军军
执业证书编号　S0020519070002
电话　021-51097188-1856
邮箱　gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人　陈图南
邮箱　chentunan@gyzq.com.cn

目 录

1. 金融信息服务行业龙头 5
1.1 公司业绩与资本市场景气度显著相关 5
1.2 业务版图不断扩充，变现渠道日趋多元化 10
1.2.1 增值电信服务：产品+流量优势，C 端市场大幅领先 10
1.2.2 软件销售及维护：进入壁垒较高，市场格局稳定 13
1.2.3 广告及互联网业务推广服务：开户引流变现能力强 15
1.2.4 基金销售及其他交易手续费等其他业务：新的利润增长点 16
1.3 股权结构及分红情况 18
2. 金融市场创新发展，信息需求持续增长 20
2.1 外部环境逐步回暖，投资者结构优化 20
2.2 互联网趋势明显，移动化驱动创新 21
2.3 金融科技时代，行业稳健成长 22
2.4 基金行业持续繁荣，代销机构竞争激烈 25
3. 持续打磨 AI 开放平台，开拓各类应用场景 28
3.1 AI 开放平台：覆盖全行业的 AI 解决方案 28
3.2 i 问财：为 AI 业务提供海量价值数据 29
3.3 iFinD：面向 B 端客户，具有较高性价比 32
3.4 MindGo：国内量化投资的领跑者 34
4. 盈利预测与投资建议 35
5. 风险提示 38

图表目录

图 1：公司发展历程 5
图 2：营业收入与销售毛利率情况 6
图 3：扣非归母净利润与销售净利率情况 6
图 4：A 股成交额与公司经营数据变化情况 7
图 5：2014-2020 年预收款项（合同负债）情况 7
图 6：增值电信服务收入情况 7
图 7：广告及互联网业务推广服务收入情况 7
图 8：基金销售及其他交易手续费等其他业务收入情况 8
图 9：软件销售及维护收入情况 8
图 10：经营性现金流量净额与扣非归母净利润对比 9
图 11：期间费用率情况 9
图 12：研发投入情况 9
图 13：研发人员发展情况 9
图 14：人工智能研究院研究方向 10
图 15：公司主要产品概况 11
图 16：日均及周均活跃用户数（单位：万人） 13

图 17：主要月活跃用户数比较（单位：万人）..... 13
图 18：证券公司 IT 系统布局..... 14
图 19：证券市场新增开户数变化情况..... 15
图 20：2021 年 2 月主要券商自有交易软件月活跃用户数情况..... 16
图 21：同花顺 APP 支持的开户券商..... 16
图 22：同花顺 APP 接入“爱基金”销售平台..... 17
图 23：同花顺与东方财富代销基金数（单位：只）..... 18
图 24：同花顺与东方财富上线基金公司数（单位：家）..... 18
图 25：公司股权结构..... 18
图 26：公司现金分红金额及分红率..... 19
图 27：2005-2020 年 A 股成交额变化（单位：万亿元）..... 20
图 28：2017-2020 年中国投资者数量变化..... 20
图 29：A 股个人投资者交易占比..... 20
图 30：A 股个人投资者账户持股市值..... 20
图 31：中国个人持有的可投资资产规模..... 21
图 32：中国个人持有的可投资资产结构..... 21
图 33：中国网民规模及互联网普及率..... 21
图 34：中国手机网民规模及占比..... 21
图 35：城镇及农村居民人均可支配收入（单位：万元）..... 22
图 36：中国网络理财用户规模及使用率..... 22
图 37：全球金融信息服务市场规模..... 23
图 38：中国金融信息服务市场规模..... 23
图 39：金融信息服务行业产业链..... 24
图 40：中国金融信息服务行业主要产品收入情况（单位：亿元）..... 24
图 41：2016-2020 年中国公募基金市场规模..... 26
图 42：2014-2020 年新成立基金数及发行份额数..... 26
图 43：第三方基金代销市场规模..... 26
图 44：2015-2019 年基金销售渠道占比..... 27
图 45：2015-2019 年基金销售保有量份额..... 27
图 46：2014-2020 年基金销售机构与第三方代销机构数..... 27
图 47：AI 开放平台主要产品服务..... 29
图 48：AI 开放平台主要合作伙伴..... 29
图 49：i 问财官网首页..... 30
图 50：同花顺 APP 端的 i 问财智能投顾界面..... 31
图 51：iFinD 特色功能介绍..... 32
图 52：iFinD 量化研究工具..... 33
图 53：iFinD 个股深度资料界面..... 33
图 54：MindGo 量化交易平台..... 34
图 55：MindGo 量化交易平台主要合作伙伴..... 34
图 56：同花顺过去三年 PE-Band..... 37

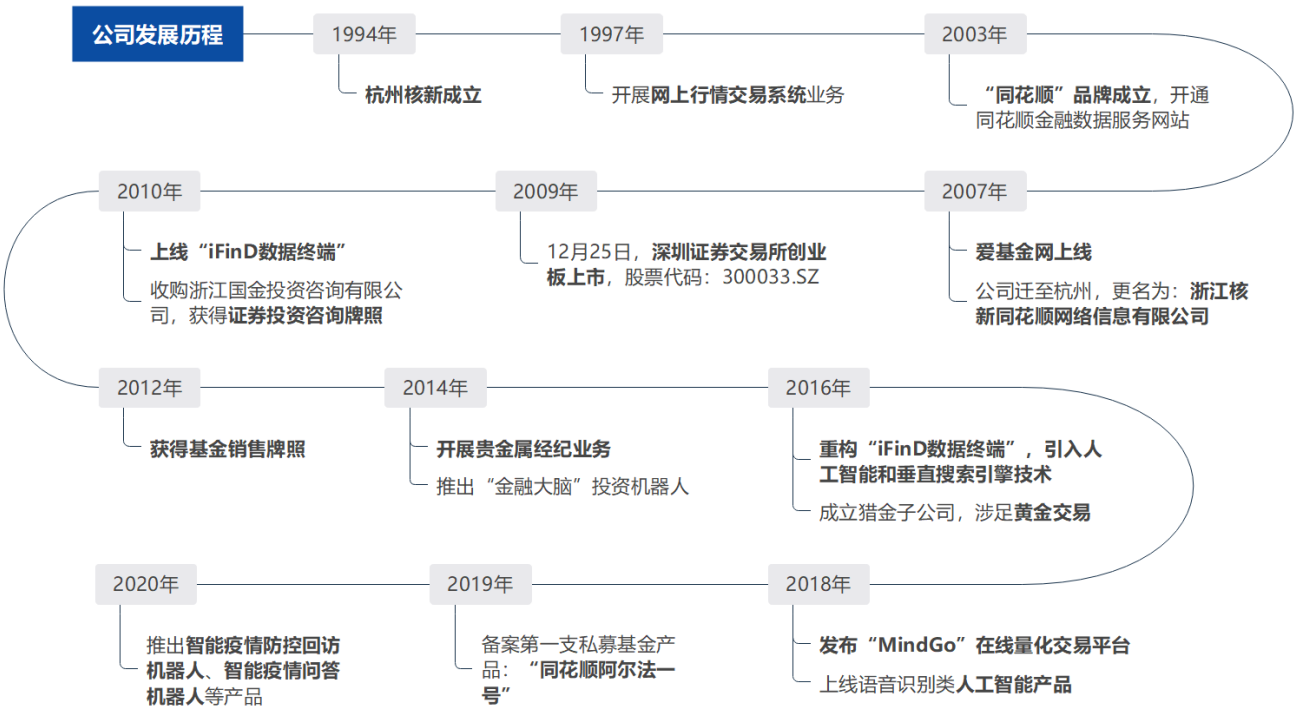
表 1：同花顺人工智能研究院部分项目概况 10
表 2：同花顺移动端部分付费产品情况 12
表 3：同花顺、通达信、大智慧证券行情交易系统收入及毛利率对比 14
表 4：基金代销机构前十名（按代销基金只数排名）（2021 年 4 月 11 日） .. 17
表 5：金融信息服务行业经营模式梳理 23
表 6：金融信息服务行业政策梳理 25
表 7：AI 开放平台主要解决方案 28
表 8：i 问财专业版特权介绍 30
表 9：i 问财金融搜索引擎产品功能及业务场景 31
表 10：公司业务拆分（单位：百万元） 36
表 11：可比公司估值情况 36

1. 金融信息服务行业龙头

公司是国内最早从事互联网金融信息服务的企业之一，深耕该领域近三十年。公司于 2009 年在深交所成功上市，成为国内第一家互联网金融信息行业的上市公司，也是业内唯一一家国家信息化试点工程单位。公司在产品、客户、商业模式及品牌技术等方面均有独特而明显的优势。公司长期坚持技术创新，实践“让投资变得更简单”的理念。

公司成功运用“免费经济学”原理，形成有特色的创新业务模式。针对投资者的需求，公司运用“免费经济学”原理，推出“平台免费，增值服务收费”的业务模式。以免费的证券行情交易客户端与同花顺金融服务网为平台，为证券公司提供安全、可靠的网上证券交易综合解决方案与服务，为投资者提供直观、专业、及时的数据及个性化资讯服务。公司通过平台聚集大量活跃流量用户，并贴近市场了解投资者需求，开发符合市场需求的增值收费产品，从而实现从流量的积累到流量的变现。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，公司官网，国元证券研究所

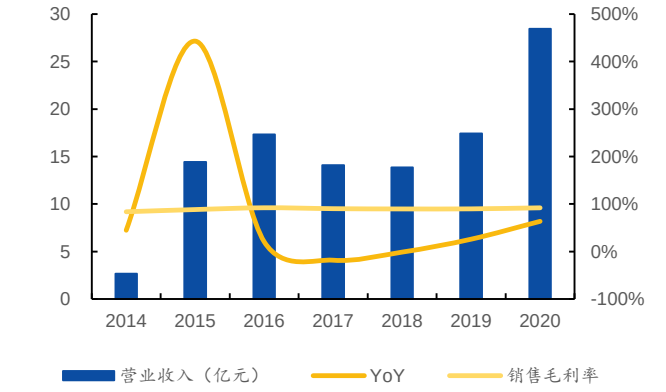
1.1 公司业绩与资本市场景气度显著相关

公司业绩与证券市场景气度显著相关，具有较高的 Beta 属性。受益于牛市行情，公司于 2015、2016 年迎来业绩大爆发（2015 年扣非归母净利润同比增长 1747.09%），当市场行情低迷时，2017-2018 年公司营业收入与扣非归母净利润持续下滑，2019 年市场行情回升，公司业绩开始好转。2020 年，公司营业收入与净利润增速创近五年新高，全年实现营业收入 28.44 亿元，同比增长 63.23%；实现扣非归母净利润 16.58 亿元，同比增长 98.31%，公司收入快速增长的主要原因为：1）国内证券市场

交投活跃，投资者对金融信息服务、基金投资需求增大，驱动 C 端投资者付费意愿提升；2）公司根据市场情况，通过加大 AI 技术应用研发、产品迭代创新，进一步提升相关产品及服务的品质。

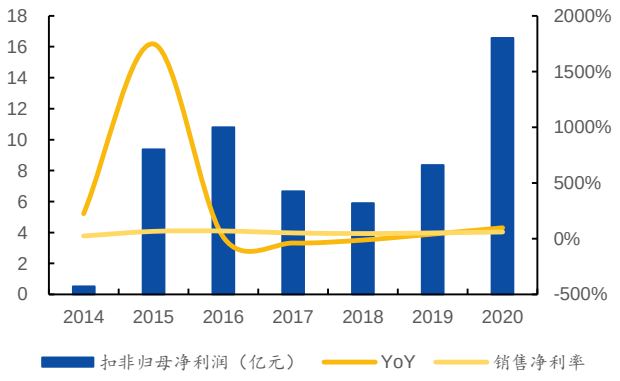
2017-2020 年，公司销售毛利率与净利率保持在 89%及 45%以上，规模效应有望驱动毛利率稳步提升。2020 年公司整体毛利率达 91.66%，同比提升 2.04 个百分点，净利率达 60.62%，同比提升 9.09 个百分点。毛利率与净利率均保持稳定的主要原因为：1）公司核心业务增值电信服务的产品主要为可复制性较强的标准化产品，成本主要为向交易所、数据提供商等支付的数据使用等费用，成本较低且相对固定；2）广告及互联网业务推广服务，变动成本增幅较小；3）公司费用端管控高效合理，期间费用率近三年持续下降。

图 2：营业收入与销售毛利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：扣非归母净利润与销售净利率情况

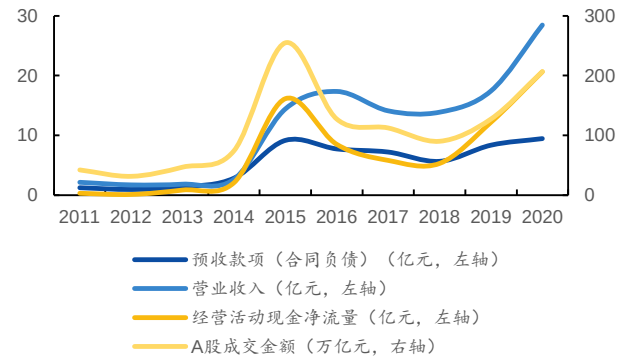


资料来源：Wind，国元证券研究所

经营活动现金净流量与 A 股成交额高度相关，预收模式保障现金流长期充裕。公司的核心业务为增值电信服务，业务收入根据用户使用产品时长进行分期确认，体现为订单完成时收到现金形成合同负债等，后续再逐步确认为营业收入。因此经营性现金净流量更能反应公司真实的经营情况，营业收入及净利润均存在一定的滞后性。在 2015 年牛市行情下，公司经营性现金净流量实现新高 16.15 亿元，而公司营业收入于 2016 年达到峰值 17.34 亿元，具有一定的滞后性。2019-2020 年，A 股成交额与经营活动净流量增长趋势基本吻合。

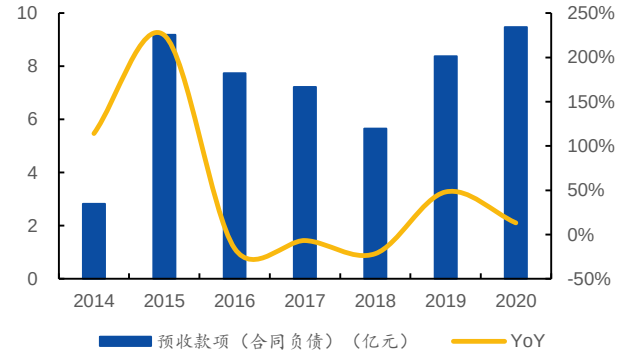
2018-2020 年预收款项（合同负债）持续增加，未来公司收入弹性较大。2015 年牛市行情后，因资本市场走势下行，投资者购买付费增值服务意愿不断下降，预收款项持续走低。2019 年资本市场行情开始回暖，预收款项拐点显现，同比增长达 48.14%。2020 年，公司合同负债达 9.48 亿元，同比增长 13.26%，为未来利润释放奠定坚实基础。

图 4：A 股成交额与公司经营数据变化情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：2014-2020 年预收款项（合同负债）情况



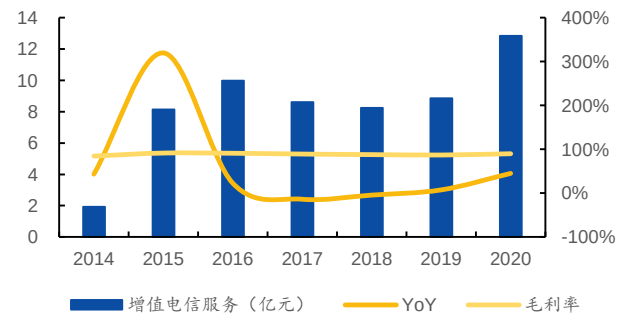
资料来源：Wind，国元证券研究所

从产品类型来看，公司业务日趋多元化，目前主要涵盖四大核心业务：增值电信服务、广告及互联网业务推广服务、软件销售及维护、基金销售及其他交易手续费等其他业务。过去三年，公司主营业务保持稳健发展态势，2018-2020 年，增值电信服务营业收入 CAGR 达 24.93%，广告及互联网业务推广服务营业收入 CAGR 达 61.52%，软件销售及维护营业收入 CAGR 达 30.07%，基金销售及其他交易手续费等其他业务营业收入 CAGR 达 118.79%。公司近年不断丰富业务外延，深耕流量变现逻辑，业务发展更加多元化，有利于增强公司业绩抗风险能力。

增值电信服务为公司当前核心业务，是营业收入的主要来源。增值电信服务经历 2015-2016 年业绩爆发后，2017-2018 年市场行情低迷，收入回落，但降幅逐步收窄。2020 年，增值电信服务实现营业收入 12.85 亿元，同比增长 45.14%，主要为证券市场行情回暖，市场活跃度增加，驱动投资者购买意愿及付费规模的提升。近年来随着公司业务多元化发展，增值电信服务占总营收的比重降至 2020 年的 45.18%，较 2019 年下降了 5.64 个百分点，以年度来看，增值电信服务稳定性较强，付费产品具有较高的需求刚性与用户粘性，一定程度平滑了市场行情变化引起的业绩波动。

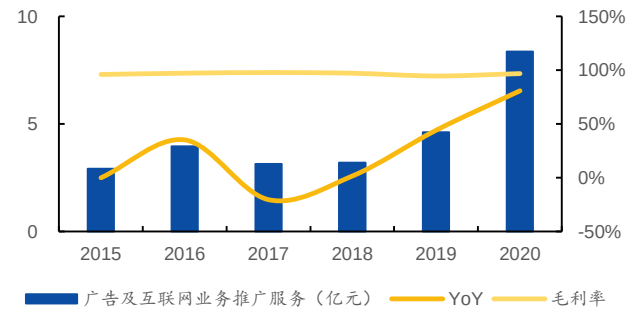
广告及互联网业务推广服务呈稳健增长态势，是目前公司第二大业务板块。广告及互联网业务推广服务为公司基于海量交易型用户流量，向金融机构提供的各类营销服务，如券商、期货开户导流与广告业务等。该业务毛利率水平较高，过去六年始终维持在 94-98%的区间。

图 6：增值电信服务收入情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：广告及互联网业务推广服务收入情况

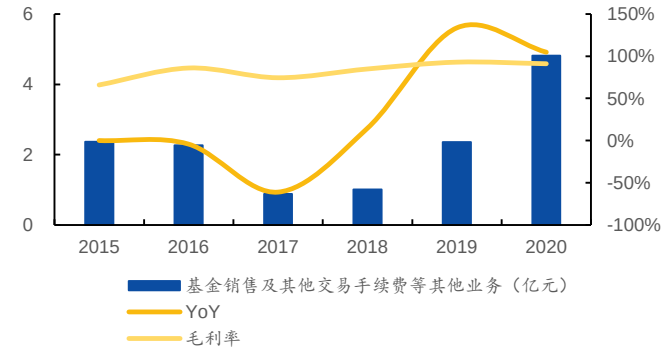


资料来源：Wind，国元证券研究所

基金销售业务在低基数下，有望维持高速增长态势。2015 年，基金销售业务迎来爆发式增长，电子商务以及其他业务实现营业收入 2.36 亿元，同比增长 1082%。在经历 2017-2018 年市场行情低迷后，2019 年随着资本市场逐步回暖，基金销售业务再次进入高景气周期。2020 年，基金销售及其他交易手续费等其他业务收入达 4.82 亿元，同比增长 104.82%，我们认为主要原因是：股票市场交投活跃，基金发行规模不断提升，需求持续增长，投资者不断通过基金入市。公司凭借海量活跃用户的流量优势，加大基金、黄金等代销业务投入，相应手续费不断增长。基金销售业务毛利率持续提升，可能是公司基金销售业务存量逐渐形成规模，尾佣收入提升，拉高了毛利率。

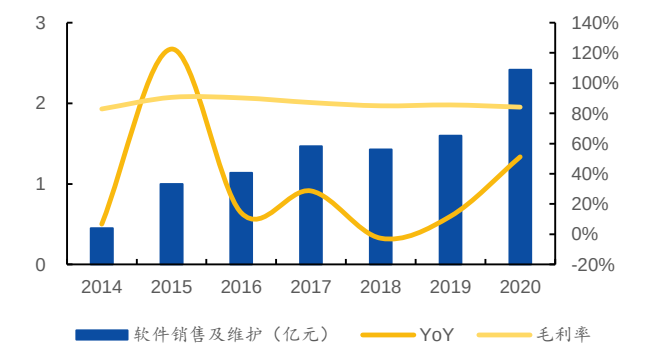
软件销售及维护是公司的传统业务，收入较为稳定。公司是最早进行研发并推出网上证券交易系统的公司之一，该业务 B 端客户资源优势明显，目前已覆盖国内近 90%的券商。当前大部分券商系统已较为完善，存量市场较为稳定，公司主要以收取更新维护费用为主。随着资本市场活跃度提升，有望拉动券商网上行情交易系统的扩容需求及个性化功能需求。2020 年软件销售及维护的营业收入为 2.41 亿元，同比增长 51.23%，占营业收入比重降至 8.49%。

图 8：基金销售及其他交易手续费等其他业务收入情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

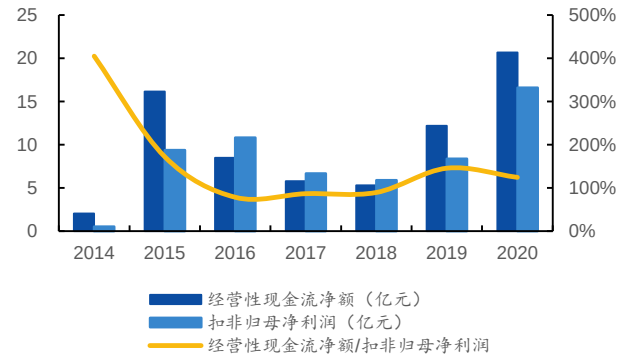
图 9：软件销售及维护收入情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

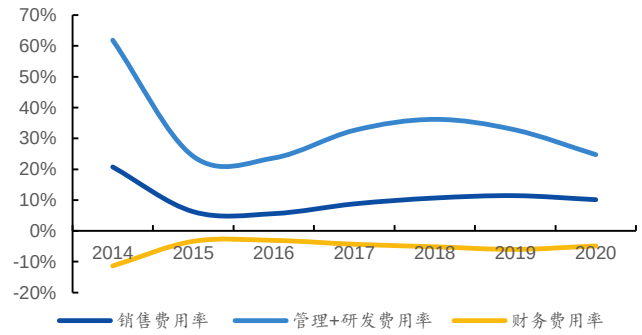
经营活动现金流量净额明显改善，费用率管控高效合理。公司经营活动现金净流量与资本市场活跃度高度相关。2015 年，资本市场景气度高，公司经营活动现金流净额为 16.15 亿元，同比增长 687.80%。2016-2018 年经营活动现金净流量受市场行情低迷影响整体下行，但降速逐步收窄。2020 年，经营活动现金净流量达到历史新高 20.66 亿元，为扣非后归母净利润的 1.25 倍，公司经营质量持续提升。2020 年，在轻资产模式下，公司业绩逐渐体现规模效应，销售费用率、管理费用率、财务费用率均呈下降趋势，销售费用为 2.88 亿元，同比增长 44.52%，主要为加大营销推广力度、销售人员薪酬增加所致。公司财务费用长期保持收益状态，主要为利息收入，反映了公司优秀的财务状况，也充分验证公司商业模式的成功。

图 10：经营性现金流量净额与扣非归母净利润对比



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 11：期间费用率情况

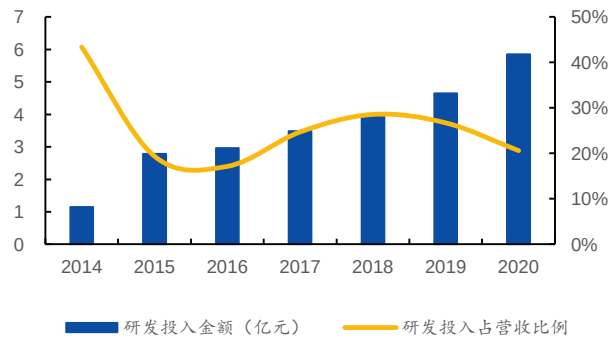


资料来源：Wind，国元证券研究所

公司坚持以研发创新为导向，研发投入绝对额远超友商。公司坚持自主研发、自主创新的道路，技术优势为公司核心竞争力之一。2020 年，公司研发投入为 5.85 亿元（全部费用化），同比增长 25.89%，占营业收入的比重为 20.58%，高于东方财富、大智慧等同行业公司。2015-2020 年，公司研发投入 CAGR 达 15.98%。公司近年来通过加大对大数据、人工智能领域的技术、产品研发的投入，不断丰富产品体系，对产品功能进行迭代升级，满足投资者差异化需求，夯实公司流量基石。以人工智能领域为例，公司目前可以对外提供 30 项人工智能技术与服务，为多个行业提供智能服务解决方案，成效显著。

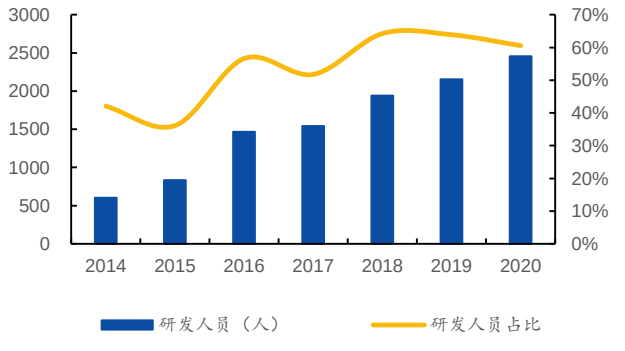
公司高度重视核心研发团队的打造，2020 年底研发人员占比高达 60.52%。2014-2020 年，公司研发人员从 605 人持续增长至 2456 人，CAGR 达 26.30%。截至 2020 年底，公司已累计获得自主研发的软件著作权 315 项，非专利技术 131 项，公司智能语音、自然语言处理等技术应用研发均取得较大突破。在语音识别领域，公司发表的两篇论文被国际语音处理顶级会议 INTERSPEECH 2020 收录；自然语言处理团队参加全球对话系统技术领域顶级赛事 DSTC9，获得跨语言对话状态跟踪任务第一名，相关研究成果均应用于公司产品中，进一步构筑公司技术壁垒。

图 12：研发投入情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 13：研发人员发展情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

同花顺人工智能研究院为公司全资打造的人工智能技术创新与合作平台。研究院依托国家人才政策，吸引国内外高端人工智能领域专家、学者加入，同时积极与国内外

相关研究机构、高等院校开展产学研合作，研究方向主要为自然语言处理、机器学习与深度学习、图像与文字识别、数据智能、语音技术等，孵化了一批独立人工智能项目组与人工智能产品，为驱动公司技术变革、金融产业变革的核心引擎。

图 14：人工智能研究院研究方向



资料来源：同花顺 AI 开放平台，国元证券研究所

人工智能研究院不断追踪与吸收国内外最新技术，承接多项国家级/省级项目。近年来研究院持续加大对大数据、人工智能等领域的研发投入，积极做好新产品的研发与技术储备工作。根据公司 AI 开放平台显示，人工智能研究院自 2009 年起共承接 17 项国家级、省级重点项目，为推进基于 AI 技术的解决方案作出了较大的贡献。

表 1：同花顺人工智能研究院部分项目概况

年份	项目名称	计划名称	级别
2014	基于金融大数据分析的量化交易信息服务平台	省信息服务业专项	省级
2015	面向公众财富管理的移动互联网服务平台关键技术研发	科技支撑计划	国家级
2015	基于移动互联网的财富管理综合服务平台研发	科技部支撑支持计划	国家级
2015	面向公众财富管理的移动互联网服务平台运营及示范推广	科技部支撑支持计划	国家级
2016	金融大数据基础支撑平台开发与应用	省重大科技专项	省级
2017	跨界大数据智能数据分析与跨界服务平台研发及应用	省重点研发计划项目	省级
2019	基于大数据的科技咨询技术与服务平台研发	科技部重点研发计划专项	国家级

资料来源：同花顺 AI 开放平台，国元证券研究所

1.2 业务版图不断扩充，变现渠道日趋多元化

公司早期以网上行情交易系统起家，采用“平台免费、增值服务收费”的模式，获得券商交易接口与券商建立长期稳定合作，具备 B 端渠道优势。公司通过研发移动端及 PC 端免费炒股软件，积累海量 C 端用户，并不断利用免费流量进行多元货币化变现。公司不断拓宽业务边界至基金、保险销售，贵金属现货经纪，期货及信用卡开户导流，利用人工智能积极探索对现有业务的产品及服务的迭代升级，从而提升内部运营效率、用户转化率与留存率。

1.2.1 增值电信服务：产品+流量优势，C 端市场大幅领先

增值电信服务为公司核心业务，是基于互联网金融信息服务平台，面向各类 C 端用户提供不同增值服务的产品。该业务盈利模式主要为“平台免费、增值服务收费”，

通过同花顺金融服务网站、同花顺财经 APP 向投资者提供全球金融资讯、数据中心、问财选股等全部基础免费功能，从而积累海量活跃用户，同时在网站与 APP 设置不同价位的增值付费产品，满足投资者差异化、精准化的投资需求。

公司以自身数据积累与多年服务 C 端客户的行业经验，不断迭代更新产品，产品线丰富多元。目前产品主要可分为 PC 端产品及手机端产品。其中 PC 端产品可分为免费产品与付费产品。PC 端产品主要有同花顺财经网页、同花顺期货通、同花顺盯盘、模拟炒股等免费产品，以及 iFinD 全版、Level-2、财富先锋、短线宝及金融大师等付费产品。移动端产品主要包括爱基金、手机炒股、iFinD 手机版等。

图 15：公司主要产品概况



资料来源：公司官网，国元证券研究所

公司 C 端付费产品线齐全，差异化付费产品形成公司核心竞争力。公司移动端付费系列产品按功能主要划分为五大类：基础行情、高低点、选股诊股、高端投资及港美股。根据同花顺 APP 展示的数据，目前移动端产品数为 28 种，价格区间为 3 元/月到 8 万/年，其中手机超级 Level-2、神奇电波、同花顺 VIP 产品位列购买榜 Top3。公司目前有 5 种基于 AI 技术的辅助决策投资工具：AI 龙头寻宝、AI 机构探测器、AI 分时顶底、AI 波段雷达、AI 价值回归。投资者可通过炒股经验、炒股偏好、投资需求等条件筛选出适合的一款或多款个性化、专业化炒股软件。随着我国居民财富水平

的增长，理财意识的提升，以及公司 C 端产品性能的持续优化，投资者付费率及留存率有望进一步增长。

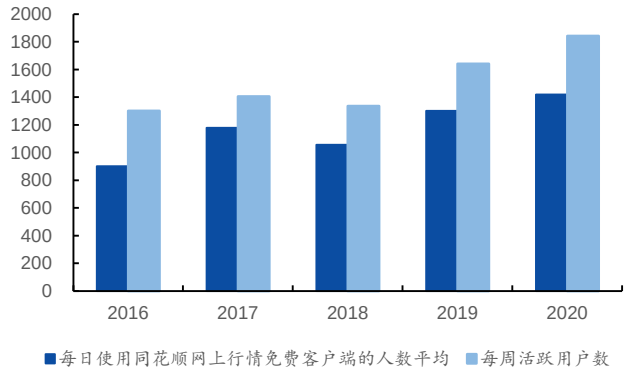
表 2：同花顺移动端部分付费产品情况

类别	付费产品	功能简介	收费方式
基础行情	AI 龙头寻宝手机版	在大数据的基础上，结合人工智能，找出龙头股票出现的逻辑并利用此逻辑筛选出即将成为龙头的股票。	298 元/月
	同花顺 VIP	交易提速、每日智能投顾提问 1 次、盘前独家晨报解读、AI 高手 TOP5 策略。	首月 3 元，次月起 12 元/月
	股价预警（短信）	个股异动监控、短信程序全方位提醒。	60 元/年，含 600 条短信提醒
	避险宝	监控利空，规避风险。	168 元/季
	热点擒龙	把握热点炒作方向，跟踪龙头机会。	268 元/季
	形态掘金	复制龙头 K 线形态，抓住潜力牛股。	168 元/年
高低点	手机超级 Level-2	多档委托数据，掌握资金动向。	88 元/年
	神奇电波	选股成功率提升，信号提醒更及时。	268 元/季
	AI 机构探测器	监控个股背后的资金，诊断个股活跃度。	168 元/月
	云参数	判断多空、选股择时更精确。	98 元/月
	AI 分时顶底	实时提醒分时高低点，为交易提供参考。	188 元/季
	AI 波段雷达	K 线上提示高低点，为交易提供参考。	388 元/季
选股诊股	手机短线宝	超跌赚反弹、把握短线机会。	518 元/季
	PC 短线宝	大单监控资金动向，策略抓捕潜力个股。	798/季
	早盘选股宝	盘前推荐涨停潜力股。	388 元/月
	涨停助手	挖掘涨停潜力股，诊断个股短期实力。	268 元/季
	涨价概念	关注原材料价格，匹配高同步率个股。	169 元/季
	荐股师	追踪分析师、推荐潜力个股。	288 元/季
	手机高级诊股	综合诊股、全方面了解个股实力。	12 元/月
	金牛情报	每月推荐 1-3 只个股，实时挖掘被低估的市场机会，精选市场热点新闻，关联个股机会。	98 元/月
	主力密码	大数据挖掘主力意图，跟踪主力操作。	168 元/月
	AI 价值回归	潜心研究公司基本面，精准挖掘低估个股。	288 元/季
	壹号研报	挖掘市场有含金量的研报、调研信息，让海量研报有线索可寻。	198 元/月
	好股九点荐	诊断个股多空，九点推荐优质好股	488 元/季
高端投资	金融大师	对市场活跃资金进行大数据演算，构成 AI 大数据三大功能系统，包括多维智能分析系统、高端股票池系统、Hot 板块热点题材挖掘系统。利用 AI 帮助投资者找到适合的投资方法与工具。	80000 元/年
	财富先锋至尊版	包含资金数据功能与推荐功能。核心功能包括主力雷达、止盈止损，双线策略，云策略股票池等功能。	32800 元/年
	大研究内参版	核心功能包含趋势热点系统、四大选股系统、四大内参研究及四大数据决策。	19800 元/年
港美股	美股高级行情	优势包括报价速度提升、成交明细更具体、分时成交量更全、通过全新买卖档参考合理出价。	998 元/年

资料来源：同花顺 APP，国元证券研究所

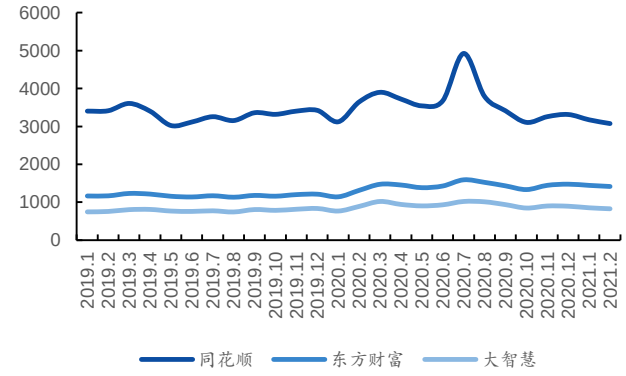
月活跃用户数持续领先，移动端流量奠定竞争优势。根据公司 2020 年年报，公司日均及周均活跃用户数近年来不断创新高，截至 2020 年底，公司金融服务网注册用户数约为 54163 万人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1418 万人，每周活跃用户数约为 1842 万人。在证券服务应用移动端软件，公司月活显著高于同行业可比公司。根据易观千帆的数据，截至 2021 年 2 月，同花顺 APP 月活跃用户数为 3074.37 万人，大幅领先东方财富的 1413.88 万人，约为大智慧月活的 3.70 倍。极高的月活跃用户数为公司构筑流量基石，推动公司产品及服务推陈出新，促进活跃用户付费率的提升，保障 C 端业务的高效变现。

图 16：日均及周均活跃用户数（单位：万人）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 17：主要月活跃用户数比较（单位：万人）

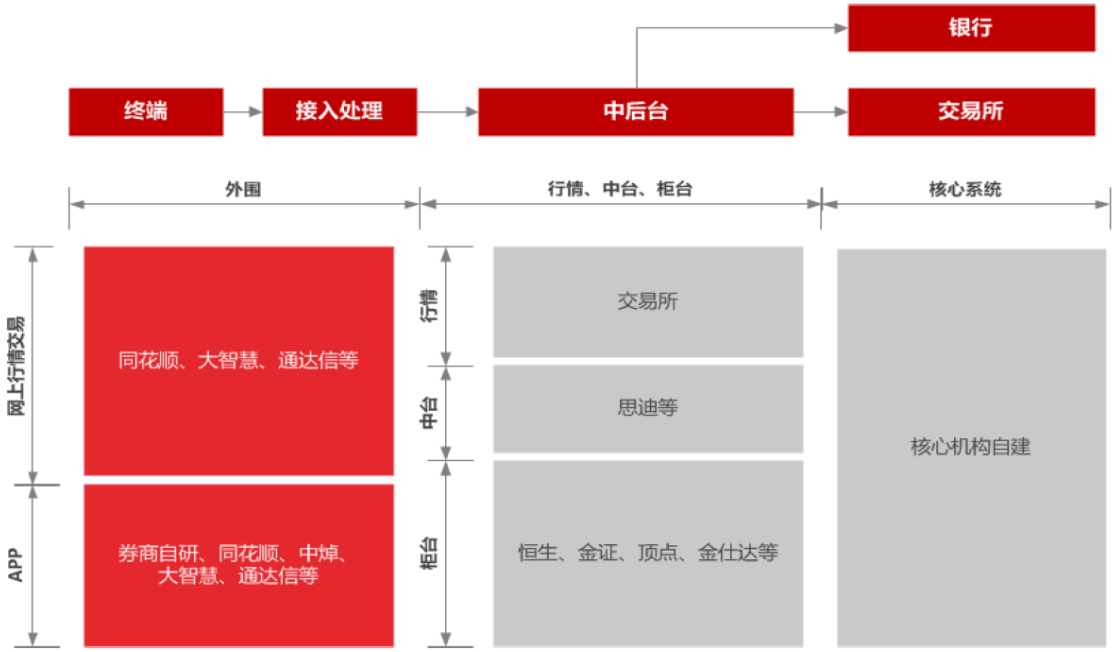


资料来源：易观千帆，国元证券研究所

1.2.2 软件销售及维护：进入壁垒较高，市场格局稳定

目前，证券公司的 IT 系统已经形成一个较为完善的体系。在证券公司信息系统前端应用领域，主要供应商为同花顺、大智慧、财富趋势等。在证券公司信息系统中后台柜台系统领域，主要供应商为恒生电子、金证股份、顶点软件和金仕达等公司。证券公司信息系统末端核心系统则由交易所和证券公司自建。

图 18：证券公司 IT 系统布局



资料来源：财富趋势招股说明书，国元证券研究所

网上行情交易系统主要为证券公司设计、开发和安装基于互联网和无线网络的行情、交易、资讯、安全等系统，以及提供相应的升级和维护服务。目前市场上具备相应技术实力且拥有一定客户基础的主力企业较少，在该领域，公司的竞争对手主要有财富趋势（通达信）、大智慧等。

证券行情交易软件产品替换率低，市场已形成较为稳定的竞争格局。证券公司通常会选择几家企业的产品作为营业部及网上交易的系统平台，收费模式采用一次性收费加日后维护收费模式。目前大部分券商系统已较为完善，主要以收取更新维护费用为主。受投资者使用习惯、系统安全性、稳定性以及系统升级维护复杂度等因素影响，证券行情交易软件产品黏性较大，全面替换产品供应商的可能性较小，行业进入壁垒较高。网上行情交易系统服务收入与资本市场景气度与新增证券公司数相关度较高。资本市场活跃度提升、市场成交额增长，券商将对网上行情交易系统进行扩容并增加个性化功能服务；证券公司新增数增加，证券行情交易软件的需求度也将提升。2020 年，同花顺、财富趋势（通达信）、大智慧的证券行情交易系统收入分别为 241.45 百万元、226.63 百万元、94.27 百万元，其中，大智慧的业务体量相对较小，财富趋势（通达信）的毛利率较公司高出 12.89 个百分点。

表 3：同花顺、通达信、大智慧证券行情交易系统收入及毛利率对比

名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	收入（百万元）	毛利率	收入（百万元）	毛利率	收入（百万元）	毛利率	收入（百万元）	毛利率
同花顺	146.56	87.16%	142.71	84.96%	159.65	85.56%	241.45	84.09%
通达信	141.47	97.37%	167.28	97.18%	189.97	96.77%	226.63	96.98%
大智慧	83.75	45.98%	92.46	61.70%	96.87	36.71%	94.27	42.11%

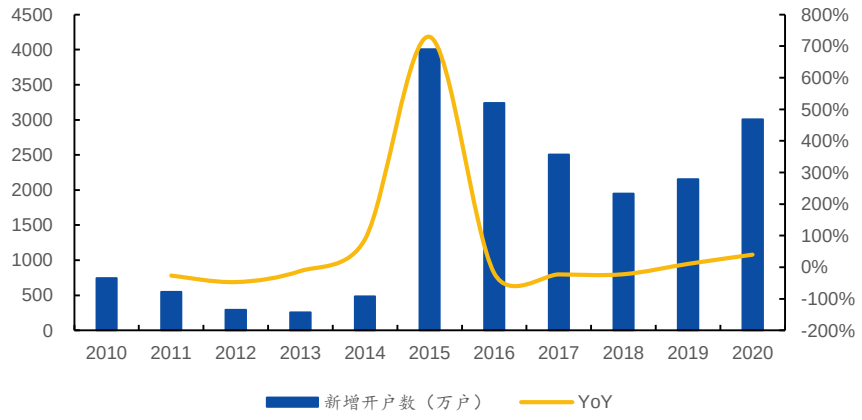
资料来源：Wind，财富趋势招股说明书，国元证券研究所

1.2.3 广告及互联网业务推广服务：开户引流变现能力强

公司依靠自身高含金量活跃用户，逐步布局与各类金融机构展开合作，盈利模式主要为开户导流业务与广告推广业务等。合作内容主要为向金融机构提供营销服务，包括券商、期货等。券商开户导流业务的盈利模式为通过开户导流，获取首次开户返费等。广告推广业务的盈利模式为根据用户对广告的点击率进行广告返点。广告及互联网业务推广服务具备一定的存量特性与积累效应。

“一人多户”及网上开户政策放开，助力开户导流业务的发展。2015 年，随着 A 股市场取消证券账户“一人一户”的限制及网上开户政策的放开，叠加资本市场景气度提升，投资者在券商间开户的流动性增强。新增开户数的变化用以代表投资者对市场乐观或悲观预期下投资者投资热情的变化，2015 年我国证券市场新增开户数高速增长至 4005.59 万户，同比增长 729.24%，新增散户热度达到历史高点，证券市场活跃度不断增长，公司凭借免费软件及增值服务积累的大量活跃交易用户数，与多家券商展开线上开户合作，将 C 端用户流量转移至 B 端，开户导流业务迎来爆发式增长。2016-2018 年，资本市场景气度下降，新增开户数有所回落，2019 年，新增开户数增速回正，市场行情持续向好，公司开户导流业务进一步提升。展望未来，伴随着中国资本市场的快速发展，越来越多的投资者将参与资本市场，依托海量的 C 端用户，公司开户导流业务前景广阔。

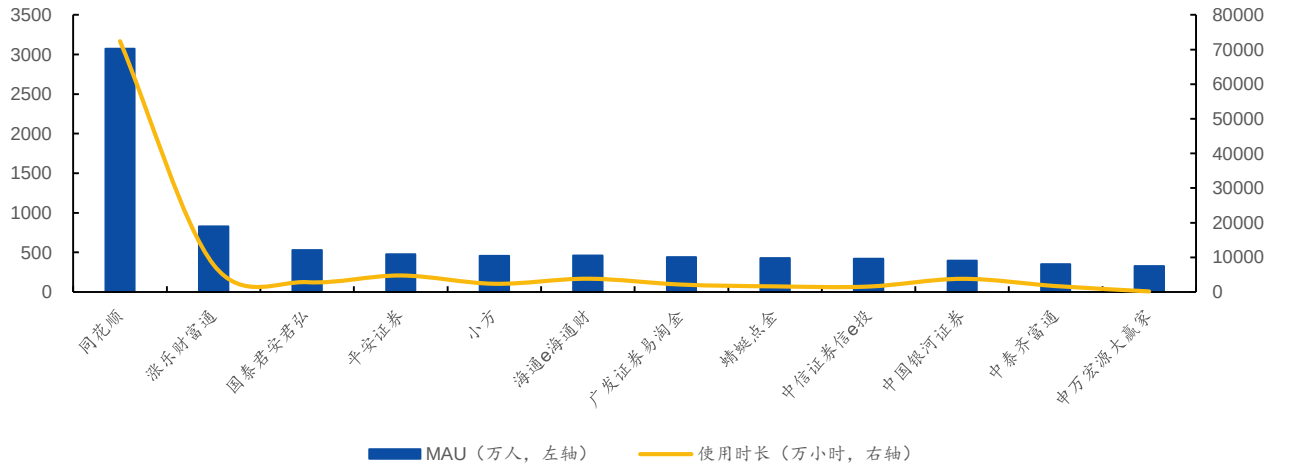
图 19：证券市场新增开户数变化情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

开户导流业务与活跃用户流量高度相关，公司活跃用户数远超券商自有交易软件。同花顺 C 端高含金量活跃用户流量常年位居行业第一，远高于券商自有移动端 APP 月活跃用户数，已成为稀缺性资源，行业地位凸显。中小券商由于自有交易软件发展缓慢、活跃用户数较低及较高的线下获客成本，对第三方开户导流平台的依赖度始终较高。根据易观千帆的数据，2021 年 2 月，同花顺 APP 月活为 3074.37 万人，约是券商自有软件 MAU 排名第一的华泰证券的涨乐财富通 3.71 倍，软件月使用时长超 7 亿小时。随着公司活跃流量持续提升，中小型券商对公司开户导流业务的粘性逐步增强，公司对券商的议价能力较高，广告及互联网业务推广服务有望维持稳健的增长。

图 20：2021 年 2 月主要券商自有交易软件月活跃用户数情况



资料来源：易观千帆，国元证券研究所

随着证券市场行情回暖，公司凭借海量 C 端优质用户资源，合作券商数量进一步提升。截至 2020 年底，公司与 90%以上的国内券商展开合作，为大部分券商提供第三方开户导流接口，移动端 APP 合作开户券商达 60 余家。

图 21：同花顺 APP 支持的开户券商



资料来源：同花顺 APP，国元证券研究所

1.2.4 基金销售及其他交易手续费等其他业务：新的利润增长点

基金销售互联网化趋势明显，公司利用流量优势，努力挖掘存量用户、吸引潜在用户，成长空间较大。2012 年公司获得互联网基金销售牌照，开始从事基金销售业务，利用技术优势建立、完善“爱基金”销售平台，并在同花顺财经 APP 中建立“爱基金”渠道接口，为基金销售业务导流。2020 年，公司研发上线基金智能投顾“同顺智投”、“小目标”、“懒猫生财”等产品，以满足公众多样化的财富管理需求。基金销售业务的盈利模式主要为认购费/申购费、赎回费构成的一次性收费和尾随佣金及销售服务费构成的长期存量性收入。

图 22：同花顺 APP 接入“爱基金”销售平台



资料来源：同花顺 APP，国元证券研究所

基金销售市场竞争激烈，第三方独立基金销售机构在代销产品数量上占据主导地位。随着互联网普及率的提升与互联网理财用户的增长，第三方互联网基金代销机构逐渐成为基金销售市场的主力军。根据 Wind 的数据，截至 2021 年 4 月 11 日，前十名基金代销机构中有 7 家为独立基金销售机构，基金销售市场竞争日趋激烈。其中，东方财富旗下的天天基金网的基金销售常年稳居第一，具有明显的竞争优势。公司目前以 5373 只代销基金，接入 130 家基金公司，排名第 6。

表 4：基金代销机构前十名（按代销基金只数排名）（2021 年 4 月 11 日）

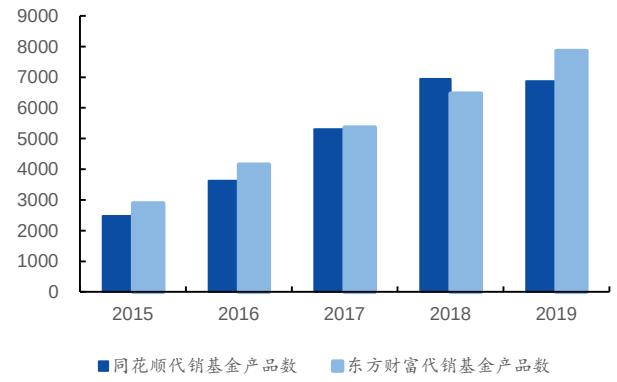
基金代销机构	机构类型	代销基金只数	代销基金公司家数
上海天天基金销售有限公司	独立基金销售机构	6010	155
珠海盈米基金销售有限公司	独立基金销售机构	5610	136
上海好买基金销售有限公司	独立基金销售机构	5548	139
中信建投证券股份有限公司	证券公司	5448	127
蚂蚁（杭州）基金销售有限公司	独立基金销售机构	5448	136
浙江同花顺基金销售有限公司	独立基金销售机构	5373	130
中信证券股份有限公司	证券公司	5310	124
中信证券（山东）有限责任公司	证券公司	5257	124
北京肯特瑞基金销售有限公司	独立基金销售机构	5235	133
上海陆金所基金销售有限公司	独立基金销售机构	5231	132

资料来源：Wind，国元证券研究所

“爱基金”平台上线的基金公司数及基金产品数稳健增长，与东方财富的差距逐渐缩小。根据公司公告，2013-2020 年，公司上线基金公司数量由 35 家增至 156 家，基金产品数及资管产品从 761 只增至 11063 只，进一步优化与充实了“爱基金”平

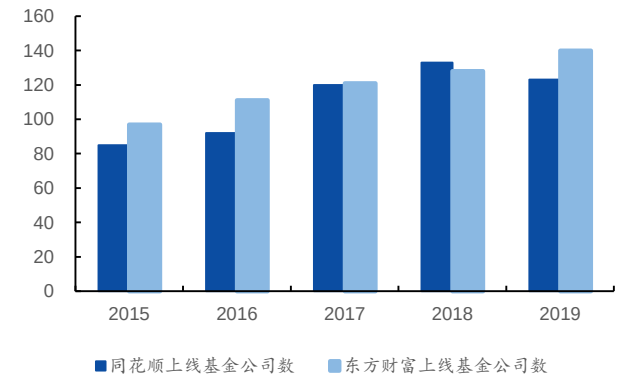
台上相关产品的品种和数量。2018 年公司接入基金产品数 6940 只，首次超越天天基金的基金数 6470 只。由于基金销售业务存在规模效应，随着上线基金公司数与基金产品数逐年增长，公司基金销售服务的保有量规模有望进一步扩张，从而贡献更为稳定的尾佣收入，进一步改善公司基金销售业务的收入结构。

图 23：同花顺与东方财富代销基金数（单位：只）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 24：同花顺与东方财富上线基金公司数（单位：家）



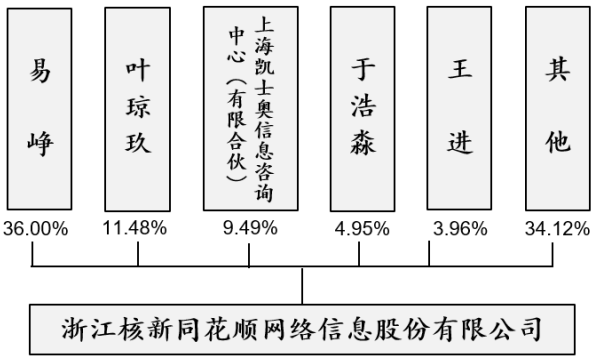
资料来源：公司公告，国元证券研究所

公司基金销售业务规模有望进一步提升。公司与东方财富于同一时期从事基金销售业务，目前在上线基金公司数与基金产品数之间差距较小，但公司在基金销售收入方面大幅落后于东方财富。2019 年，东方财富金融电子商务服务收入高达 12.36 亿元，公司基金销售及其他交易手续费等其他业务收入仅为 2.35 亿元，差距明显。预计未来公司依托移动端流量优势，基金销售业务有望在低基数下保持较快增长。

1.3 股权结构及分红情况

公司股权结构较为集中，管理层持股比例稳定。根据公司 2020 年年度报告，公司董事长、总裁易峥先生 1993 年毕业于浙江大学电机工程系，作为公司创始人及第一大股东，直接持有公司 36.00%的股份，持股比例较高。公司前十大股东共持股 74.15%，其中有四位为公司高管，分别为：董事长易峥、副总经理叶琼玖、董事于浩淼、技术总监王进，核心骨干员工持股比例较高，有助于公司长期发展规划的有效落地。我们认为公司核心团队在行业内经验丰富，有望带领公司在未来取得更大的成就。

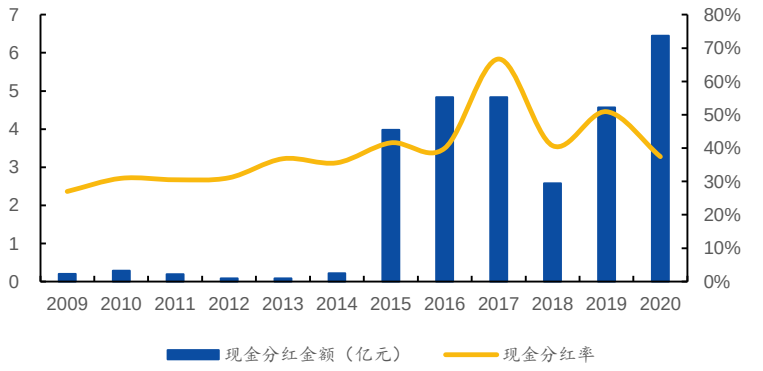
图 25：公司股权结构



资料来源：Wind，国元证券研究所

公司自 2009 年上市以来，始终保持每年现金分红的传统。根据公司公告，截至 2020 年，公司共实施 12 次现金分红，累计派发现金 28.30 亿元。2018-2020 年，公司现金分红金额呈逐年增长趋势，2020 年现金分红金额达历史新高 6.45 亿元，分红率为 37.42%。

图 26：公司现金分红金额及分红率



资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

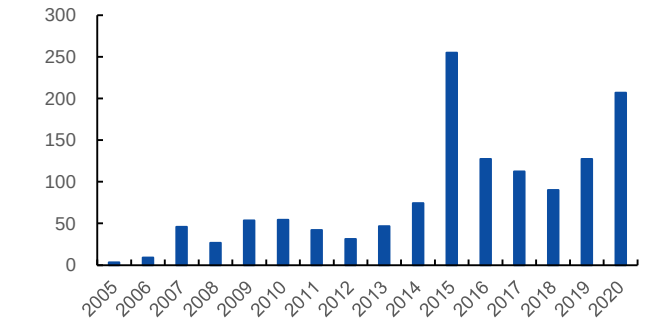
2. 金融市场创新发展，信息需求持续增长

2.1 外部环境逐步回暖，投资者结构优化

资本市场行情回暖，证券市场景气度提升。根据上交所、深交所的数据，2005 年股权分置改革以来，我国 A 股成交额呈波动向上的趋势。2015 年 A 股市场迎来牛市行情，成交额创历史新高 255.05 万亿元。此后三年，证券市场景气度有所下降。2019 年，市场逐步回暖，2020 年 A 股成交额增至 206.83 万亿元，市场行情持续向好。

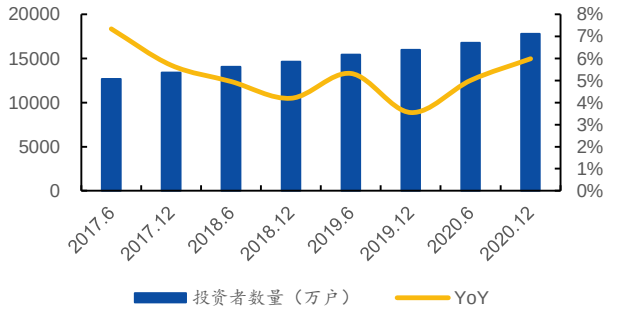
投资者数量逐年增加，金融信息服务行业市场空间不断扩大。根据中证登的数据，截至 2020 年底，投资者数量达 1.78 亿户，同比增长 11.28%。投资者数量的增长一定程度体现资本市场活跃度不断上升，对金融信息服务行业的需求也会随之增长。

图 27：2005-2020 年 A 股成交额变化（单位：万亿元）



资料来源：上海证券交易所，深圳证券交易所，国元证券研究所

图 28：2017-2020 年中国投资者数量变化

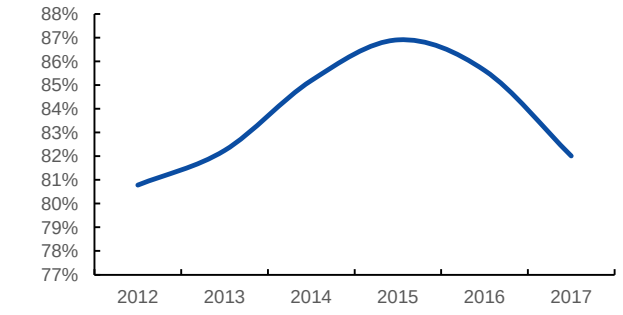


资料来源：中国证券登记结算有限公司，国元证券研究所

A 股个人投资者交易额占比高达 80%以上，仍为市场主力，公司客户基础广阔。根据上交所年鉴的数据，中国 A 股个人投资者交易额占比一直维持在八成以上。个人投资者在资本市场的高活跃度为公司业务的发展提供了广阔的市场空间。

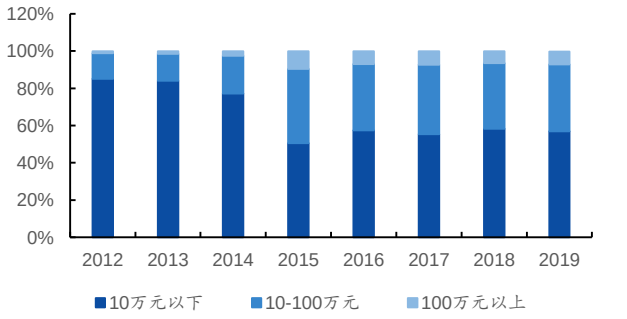
大额投资者占比逐渐增加，助推公司 C 端产品付费用户 ARPU 值。根据上交所的数据，年末持股市值在 10 万以下的个人投资者账户占比已从 2012 年的 85.01%迅速降至 2019 年的 56.85%，100 万以上的个人投资者账户占比从 2012 年的 1.03%增长至 2019 年的 6.93%，投资者结构变化明显。个人投资者账户持股市值增长使高端金融信息服务的需求度提升，有望推升付费用户的 ARPU 值，C 端业务高弹性较大。

图 29：A 股个人投资者交易占比



资料来源：上交所年鉴，国元证券研究所

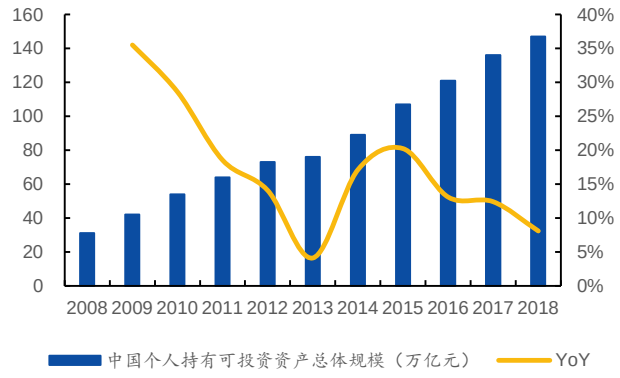
图 30：A 股个人投资者账户持股市值



资料来源：上交所年鉴，国元证券研究所

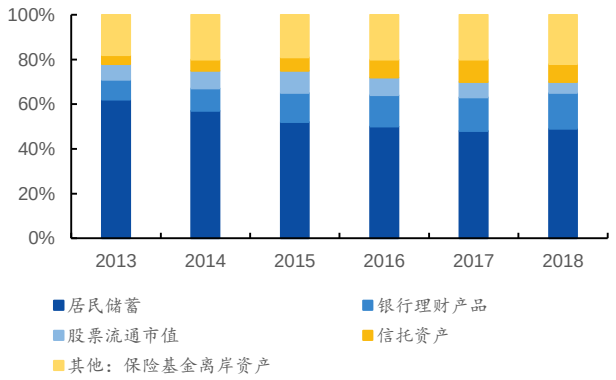
中国经济持续向好，居民可投资资产规模呈逐年增长趋势，投资资产结构逐渐优化。根据 Wind 的数据，2008-2018 年，中国个人持有的可投资资产规模由 31 万亿元增至 147 万亿元，期间 CAGR 达 16.84%。其中，居民储蓄仍为个人主要可投资资产，但占比近年来有所下滑，保险、基金等理财产品受欢迎程度不断提升。根据建行测算，2023 年个人可投资金融资产有望达 243 万亿元，财富管理需求将进一步提升。

图 31：中国个人持有的可投资资产规模



资料来源：Wind，建设银行，国元证券研究所

图 32：中国个人持有的可投资资产结构



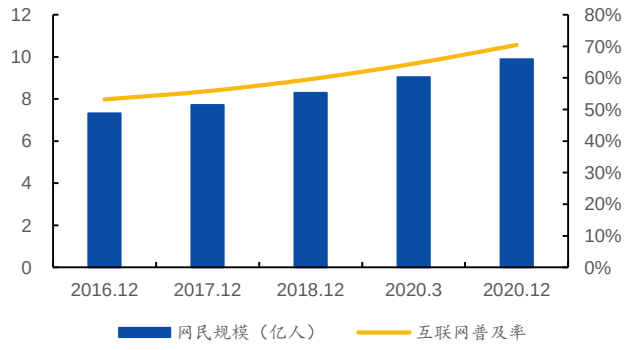
资料来源：Wind，建设银行，国元证券研究所

2.2 互联网趋势明显，移动化驱动创新

互联网普及率及网民规模持续攀升，推动线上金融信息服务及产品不断发展。金融信息服务及产品的发展与互联网信息技术的发展、网民规模与普及率密切相关。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）的统计调查显示，截至 2020 年底，我国网民规模达 9.89 亿人，互联网普及率为 70.40%。互联网普及率的提升，为金融信息服务行业的发展提供庞大的用户基础，投资者可以更及时、高效的掌握资本市场整体行情的变动与追踪个股最新的公告、经营情况。

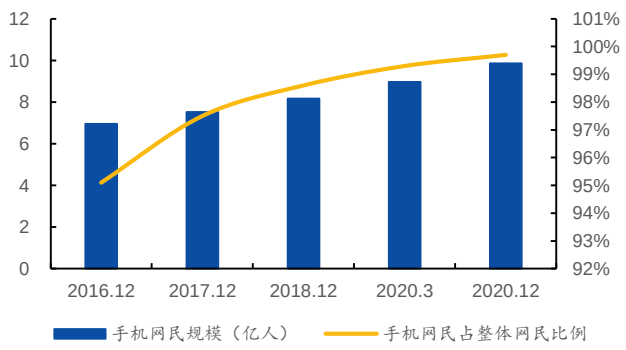
手机网民规模保持稳健增长态势，为移动端金融信息服务提供客户基础。我国网民中使用手机上网的群体占比由 2016 年底的 97.50%提升至 2020 年底的 99.70%，占比始终维持高位增长。截至 2020 年底，手机网民规模增至 9.86 亿人，有助于推动移动端金融信息服务产品不断创新，满足投资者更多个性化投资需求。

图 33：中国网民规模及互联网普及率



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 34：中国手机网民规模及占比

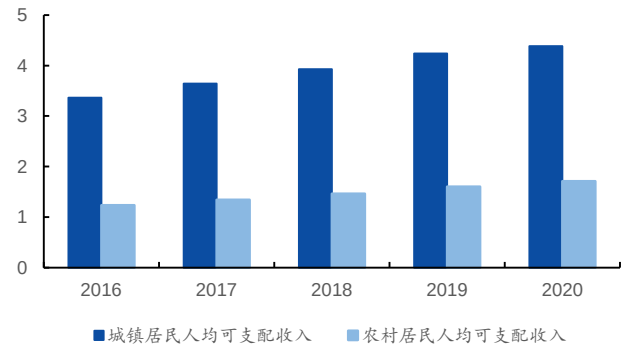


资料来源：公司公告，国元证券研究所

我国城乡居民收入稳定且人均可支配收入呈逐年增长趋势，预计居民财富规模增长空间广阔。根据国家统计局的数据，截至 2020 年，城镇居民可支配收入为 4.38 万元，同比增长 3.48%，农村居民人均可支配收入为 1.71 万元，同比增长 6.93%。农村居民人均可支配收入的增速高于城镇居民人均可支配收入，城乡差距于 2020 年有所减小。在资本市场环境稳定且一系列利好政策出台的大背景下，城乡居民可支配收入的增加将促进居民的投资理财意愿，从而推进金融信息服务行业的发展。

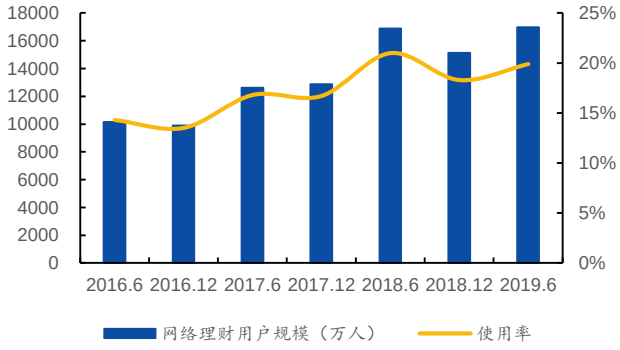
互联网渠道优势凸显，推动互联网理财用户规模持续扩大。互联网金融模式相较于传统金融模式具有交易成本低、效率高、覆盖广优势，且突破了时间与地域的限制。根据 CNNIC 的数据，截至 2019 年 6 月，我国网络理财用户规模达 1.70 亿人，较 2016 年 6 月增长 6832 万人，呈现高速增长态势，互联网用户对于网络理财的使用率为 19.90%。网络理财服务随着互联网、智能手机普及率的提升，以及大众对于线上理财接受度的提升、网络理财产品根据投资者的需求加速渗透。

图 35：城镇及农村居民人均可支配收入（单位：万元）



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

图 36：中国网络理财用户规模及使用率



资料来源：CNNIC，国元证券研究所

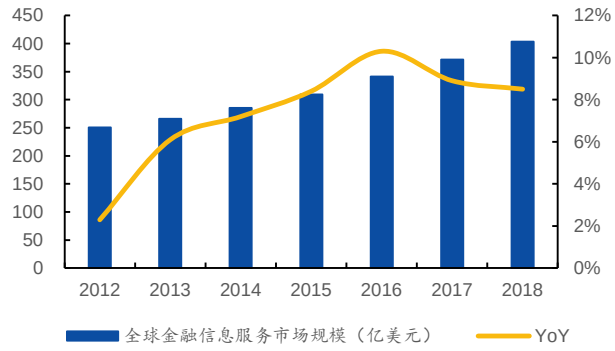
2.3 金融科技时代，行业稳健成长

金融信息服务行业为金融行业日趋成熟，专业化分工不断细化的产物，行业发展趋势日渐清晰。在金融科技时代，数据与信息的重要性逐渐凸显，我国金融信息服务行业出现了规模扩大化、技术专业化、产品丰富化、用户成熟化及行业集中化的发展趋势，业内主要有财富趋势、Wind 资讯、同花顺、东方财富等诸多参与者。

全球金融信息服务行业规模持续扩大，增速保持相对稳定。根据赛迪顾问的统计，2018 年，全球金融信息服务行业市场规模达 403.10 亿美元，同比增长 8.50%，虽然增速较前两年有所放缓，但市场规模仍处于高位且维持稳健增长态势，促使全球各市场关联性不断增强，投资者对金融信息服务的需求度日趋提升。

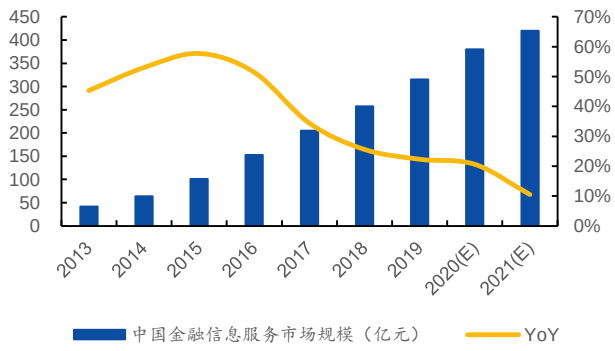
中国金融信息服务行业规模进入平稳增长阶段，行业成长空间广阔。中国金融信息服务行业经过多年的发展，行业经营模式及盈利模式基本成型，发展状况良好。根据赛迪顾问的统计，2020 年，中国金融信息服务行业市场规模预计为 380 亿元，同比增长 20.63%，2021 年金融信息服务行业市场规模预计增长至 420 亿元。伴随着资本市场的发展，未来持续成长空间广阔。

图 37：全球金融信息服务市场规模



资料来源：指南针招股说明书，赛迪顾问，国元证券研究所

图 38：中国金融信息服务市场规模



资料来源：指南针招股说明书，赛迪顾问，国元证券研究所

按经营模式划分，金融信息服务行业主要可分为：金融数据终端服务、证券行情交易系统服务、网络财经信息服务。其中，金融数据终端服务可分为金融资讯及数据 PC 终端服务于金融资讯及数据移动端服务；网络财经信息服务又可根据网站类型分为垂直财经门户网站与综合门户财经频道。

行业内各服务模式的收入来源有所差异。金融数据终端为金融信息服务业内产品销售规模比重较大、技术含量较高的业务类型，目前仍为行业内主要收入来源。证券行情交易系统依托互联网，以软件终端为载体，为券商等金融机构出售行情交易系统并提供日常维护服务。网络财经信息服务的收入来源主要为向用户提供各类财经资讯，并通过网站访问量、点击率等吸引广告商，通过收取广告服务费等方式盈利。该模式进入门槛较低，竞争激烈，但专业的内容服务需要长时间积累，新进入企业短期内难以形成一定的用户规模。

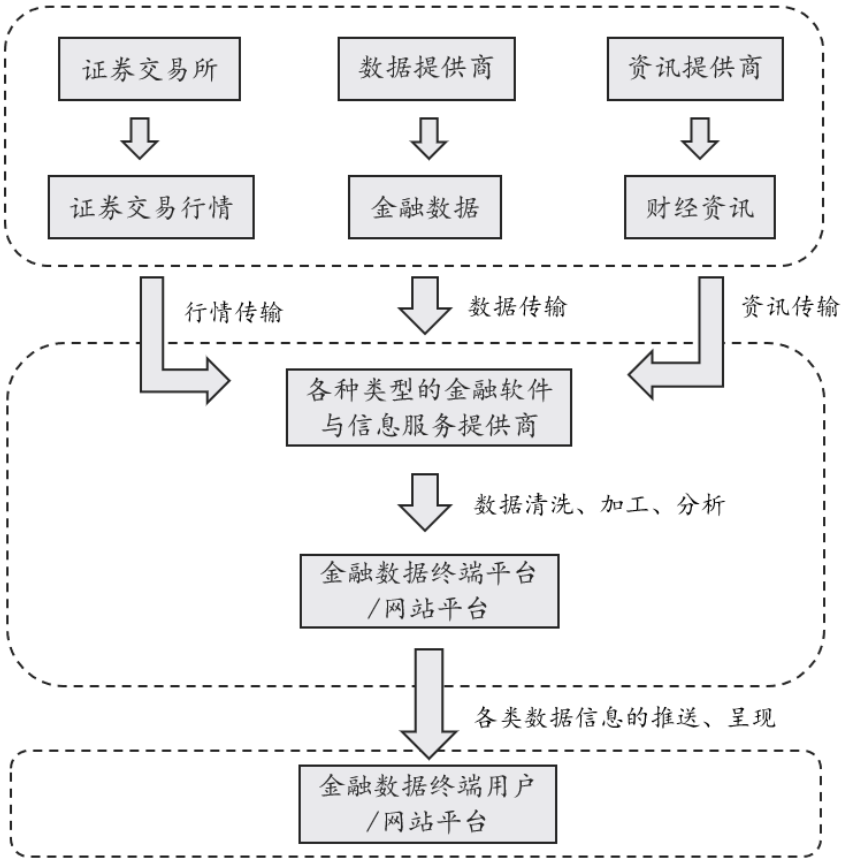
表 5：金融信息服务行业经营模式梳理

服务模式		收入来源	相关企业
金融数据终端服务		通过专用客户端为证券市场投资者提供金融信息、金融数据、分析工具等。	大智慧、同花顺、东方财富、指南针、益盟股份、麟龙股份、财富趋势等
证券行情交易系统服务		为证券公司、基金公司提供证券行情委托交易系统、资讯发送系统、网络安全应用等系统及日常维护。	同花顺、通达信、恒生电子、财富趋势等
网络财经信息服务	垂直财经门户网站	凭借其专业化的信息渠道，吸引了诸多高端的深度财经用户。	东方财富网、和讯网等
	综合门户财经频道	凭借多年来积累的门户网站品牌知名度和广泛客户基础，进入网络财经信息服务市场，以开设财经频道的方式，细分其网站用户。	新浪财经、搜狐财经、腾讯财经、网易财经等

资料来源：指南针招股说明书，国元证券研究所

金融信息服务产业链内各公司分工明确，为投资者提供多元化信息服务。行业上游厂商主要扮演原始信息提供商的角色，负责整理自有或编辑得到的各类金融数据与资讯等，主要包括证券交易所、数据及资讯提供商等。中游厂商为原始信息加工商与信息服务提供商，负责将上游厂商提供的数据及资讯进行清洗、加工与分析，主要参与者为东方财富、同花顺、大智慧、财富趋势等。行业下游主要为基金公司、资产管理机构等金融机构，将处理后的各类金融数据信息最终呈现给终端平台用户。

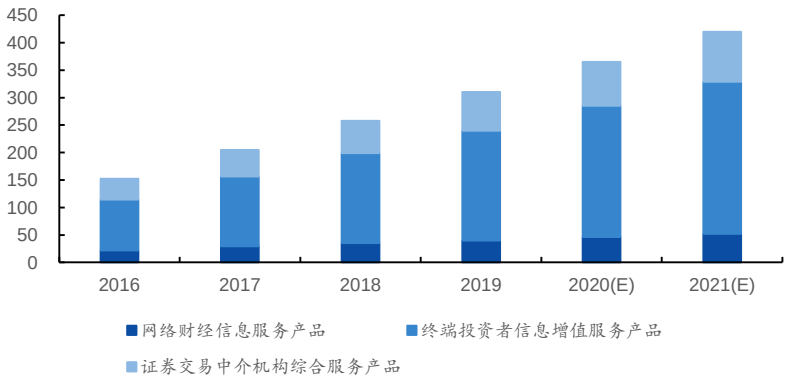
图 39：金融信息服务行业产业链



资料来源：指南针招股说明书，国元证券研究所

产品结构分化明显，终端投资者信息增值服务产品收入贡献最大。金融信息服务行业主要产品为网络财经信息服务产品、证券交易中介机构综合服务产品、终端投资者信息增值服务产品。其中，终端投资者信息增值服务产品为主要收入来源，且呈现逐年增长趋势。根据赛迪顾问的数据，2019 年，该业务收入达 200 亿元，为金融信息服务业产品收入贡献 64.52%，预计 2021 年占比将达 65.95%。

图 40：中国金融信息服务行业主要产品收入情况（单位：亿元）



资料来源：指南针招股说明书，赛迪顾问，国元证券研究所

行业政策助推金融信息服务行业进入健康有序、稳步增长的新时期。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出：加强原创性、引领性科技攻关，瞄准人工智能、量子信息、集成电路等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。落实到软件板块，AI、EDA 等细分赛道有望受益。对于金融机构来说，产品创新能力的提升需要相对应的信息系统、金融科技升级作为基础，“十四五”规划对金融机构创新能力明确提出了在审慎监管的前提下，稳妥发展金融科技，加快金融机构数字化转型，并强调金融科技监管框架的探索，构建与数字经济发展相适应的政策法规体系，建立金融信息共享整合机制，为金融科技的发展铺平道路。

表 6：金融信息服务行业政策梳理

年份	政策/文件	机构	主要内容
2021 年	《“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要》	全国人大	提出了将新一代人工智能列于前沿科技攻关方向之一，促进专用芯片研发、深度学习框架等开源算法平台构建，学习推理与决策、图像图形、语音视频、自然语言识别处理等领域下创新。
2020 年	《个人金融信息保护技术规范》	中国人民银行	规定了个人金融信息在收集、传输、存储、使用、删除、销毁等生命周期各环节的安全防护要求，从安全技术和安全管理两个方面，对个人金融信息保护提出了规范性要求。
2019 年	《信息安全技术——金融信息服务安全规范》	国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会	标准规定了金融信息服务提供商提供金融信息服务时的基本原则、服务过程要求、技术要求和管理要求。
2018 年	《金融信息服务管理规定》	国家互联网信息办	明确金融信息服务提供者应当履行主体责任，配备与服务规模相适应的管理人员，建立信息内容审核、信息数据保存、信息安全保障、个人信息保护、知识产权保护等服务规范。
2017 年	《新一代人工智能发展规划》	国务院	开发面向人工智能的操作系统、数据库、中间件、开发工具等关键基础软件。
2016 年	《“十三五”国家信息化规划》	国务院	提出了集成电路、基础软件、核心元器件等关键薄弱环节要实现系统性突破的目标。发挥资本市场对技术产业的积极作用。
2015 年	《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	国务院	充分发挥我国互联网的规模优势和应用优势，坚持改革创新和市场需求导向，大力拓展互联网与经济社会各领域融合的广度和深度。
2014 年	《国务院办公厅转发密码局等部门关于金融领域密码应用指导意见的通知》	国务院办公厅	指出要建立以国产密码为主要支撑的金融信息安全保证体系，实现金融领域信息安全核心产品及系统的自主可控。

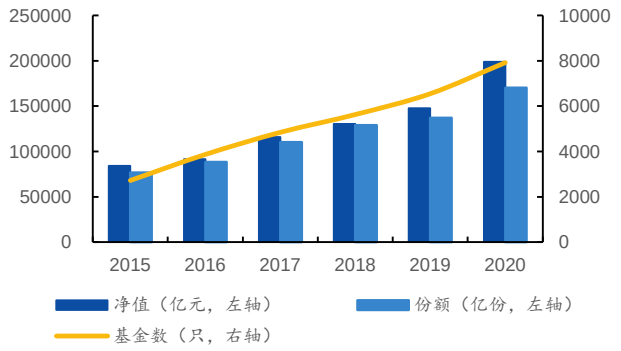
资料来源：国元证券研究所整理

2.4 基金行业持续繁荣，代销机构竞争激烈

我国公募基金市场持续发展，2020 年新发基金规模达历史新高。据中国证券投资基金业协会统计，截至 2020 年底，我国证券市场共有 7913 只公募基金，资产净值达 198914.91 亿元，份额数达 170346.52 亿份。公募基金发行份额与权益市场的发展程度密切相关，其中 2016 年、2020 年新发基金数达到发行高点，分别为 1303 只、1548 只。公募基金总规模的扩容及新成立基金数的高速增长，进一步刺激基金销售需求，基金代销平台将分享行业快速发展的红利，不断完善平台生态、丰富平台产品，

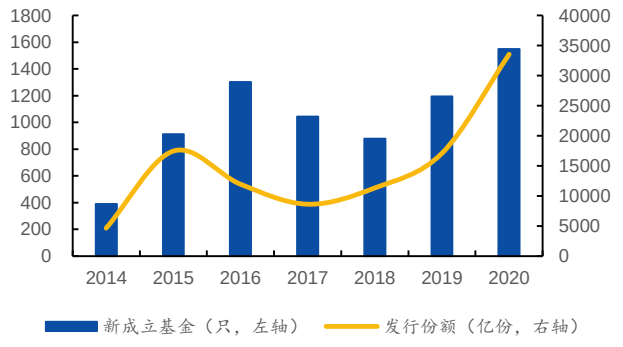
抢占传统金融机构的客户份额。

图 41：2016-2020 年中国公募基金市场规模



资料来源：中国证券投资基金业协会，国元证券研究所

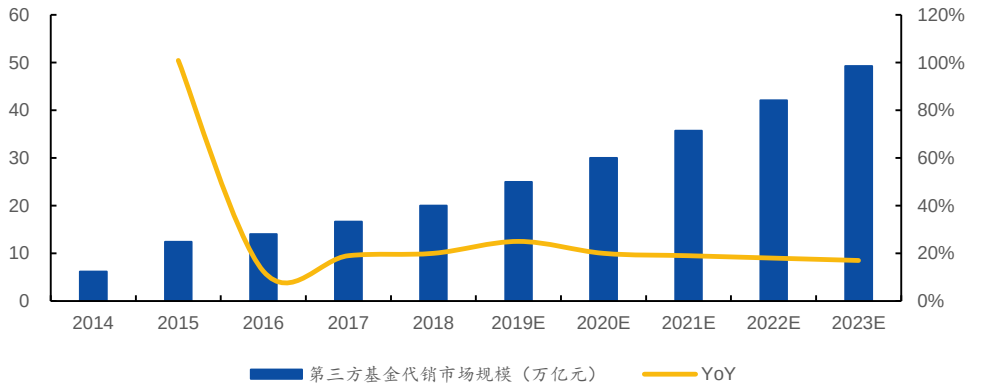
图 42：2014-2020 年新成立基金数及发行份额数



资料来源：Wind，国元证券研究所

第三方基金代销市场规模呈逐年增长趋势，市占率有望持续提升。2014-2018 年，第三方基金代销市场规模由 6.19 万亿元增长至 19.99 万亿元，CAGR 高达 34.07%，预计 2023 年市场规模将达 49.27 万亿元。在移动互联网趋势下，独立代销机构依靠流量、低价、功能丰富、服务精准等优势，未来将抢占更多市场份额。但随着互联网巨头进入基金代销市场，基金销售领域价格战日趋激烈，基金销售业务利润率面临下行风险。

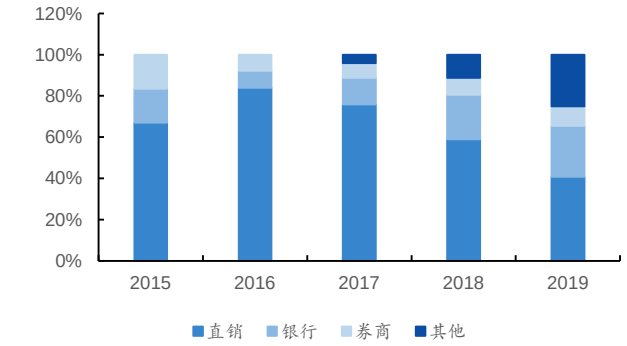
图 43：第三方基金代销市场规模



资料来源：头豹研究院，国元证券研究所

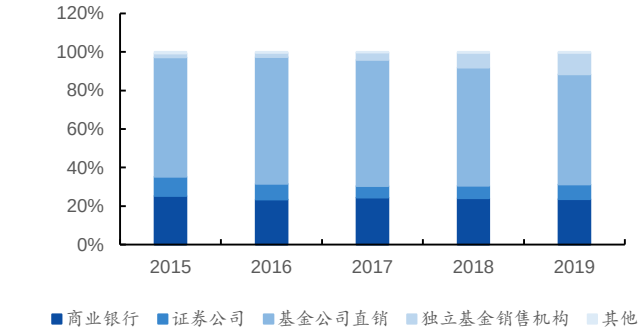
基金销售渠道多元化，主要以银行、券商及第三方基金销售机构为主，第三方基金销售迅速崛起。目前基金销售模式发展成为以基金公司直销为主，商业银行、证券公司、第三方基金销售机构为辅的多元化体系。从基金销售渠道市场份额看，2015-2019 年，银行、券商、基金公司直销市场份额均有不同程度的下降，独立第三方代销机构占比提升近 25.10%，渠道竞争日趋白热化。截至 2019 年底，从基金渠道保有量份额看，基金公司直销占比最大，达 57.29%，独立基金销售机构占比仅为 11.03%，相较于基金公司直销、商业银行等渠道仍有一定的差距，但保有量份额占比提升较快，未来独立基金销售机构的尾随佣金增长空间较大。公司旗下的爱基金作为第三方独立代销机构，C 端流量优势明显，渠道价值有望进一步抬升。

图 44：2015-2019 年基金销售渠道占比



资料来源：Wind，国元证券研究所

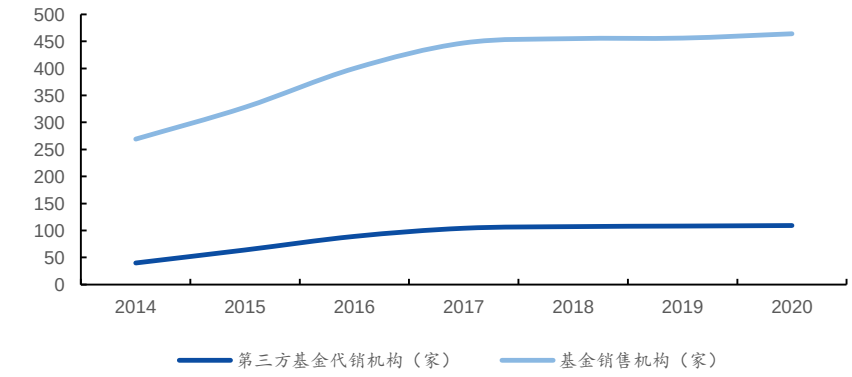
图 45：2015-2019 年基金销售保有量份额



资料来源：中国证券投资基金业协会，国元证券研究所

基金代销机构马太效应明显，行业向头部化集中。截至 2020 年底，第三方基金代销机构数为 109 家，在全部 464 家基金销售机构中占比达 23.49%，基金销售机构整体增速有所放缓。其中，55 家第三方代销机构的基金数超过千只，但有 20 家代销机构的基金数量不足百只，代销基金规模差距较大。目前头部的第三方基金代销机构主要包括：天天基金（东方财富）、蚂蚁基金（阿里系）、好买基金（腾讯系）等。同花顺旗下的爱基金由于发力较晚，与天天基金、蚂蚁基金的基金销售规模差距仍然较大，但有望通过提升服务质量，逐步提升市场份额。

图 46：2014-2020 年基金销售机构与第三方代销机构数



资料来源：Wind，国元证券研究所

3. 持续打磨 AI 开放平台，开拓各类应用场景

政策助推企业提升技术创新能力，鼓励金融机构发展科技金融产品。“十四五”规划提出：1）国家应加强原创性引领性科技攻关，新一代人工智能领域方面，在学习推理与决策、图像图形、语音视频、自然语音识别处理等领域创新；2）完善激励科技型中小企业创新的税收优惠政策，加快关键数字技术创新应用，培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业；3）稳妥发展金融科技，加快金融机构数字化转型。

3.1 AI 开放平台：覆盖全行业的 AI 解决方案

AI 开放平台覆盖领域的延展性逐步体现。AI 开放平台打造了覆盖金融全行业（银行、保险、证券、基金、私募、港美股）的智能化解决方案，并创新性推出跨行业解决方案，即法律业解决方案，赋予机器阅读理解法律文本与定量分析案件的能力，辅助法律界人士高效完成法律判决预测。未来公司有望通过 AI 技术横向拓展服务行业领域。

表 7：AI 开放平台主要解决方案

解决方案		产品主要功能	业务场景
外呼机器人解决方案	同花顺智能外呼机器人	自动拨号、智能对话、精确分级、自动记录、数据分析、机器学习。	电商、互联网、教育、房产、汽车、保险、政府、金融
金融行业解决方案	银行业解决方案	产品查询、产品对比、百科咨询、智能推荐。	手机银行、营销类设备(APP)
	保险业解决方案	定制保险、产品对比、保险知识库、健康测评。	精准推荐、投保答疑、险种对比
	证券业解决方案	投顾 AI 辅助系统、智能化功能、智能机器人、智能资讯。	智能投顾、智能化赋能、智能资讯
	基金业解决方案	资产配置、特色大数据、智能信息抽取、阅读理解、智能基金机器人、基金诊断评级。	基金管理研究、产品销售及服务、基金 APP
	私募业解决方案	舆情分析、特色大数据、公司图谱。	投资风险规避、支持非传统投资思路
	港美股解决方案	人机对话交互、智能化功能、智能机器人、智能资讯。	选股、诊股、智能投顾机器人
通用行业解决方案	法律业解决方案	罪名预测、法条推荐、刑期预测。	
大数据解决方案	智能标签	标签挖掘、文本分类、资讯个性化、资讯选股、机器人写文章、舆情监控。	题材资讯、资讯 Feed 流、资讯垂类回答
	互联网舆情分析平台	舆情采集、舆情分析、情感提炼、负面预警、可视化呈现。	公司舆情分析、行业动态跟踪、风险识别控制、正负面新闻监控
	智能资讯	智能标签、主体投资、Feed 流、机器人写文章。	自营交易、APP 资讯
智能硬件解决方案	智能硬件设备解决方案	股票专属硬件、泛金融百科、生活管理、对话闲聊。	

资料来源：同花顺 AI 开放平台，国元证券研究所

AI 开放平台汇集公司主要 AI 产品服务，有助于用户系统性了解公司主要研发产品。平台主要提供行业领先的文字识别、自然语言处理、智能语音、知识图谱、智能金融问答等技术服务，拥有语音合成、听写、唤醒、转写，感情分析，智能信息抽取、文

本审核，智能机器人等 AI 产品。公司近期在 AI 开放平台上线云商城，旨在更透明、高效便捷的向用户提供公司多元化、差异化的热门产品与服务。

图 47：AI 开放平台主要产品服务



资料来源：同花顺 AI 开放平台，国元证券研究所

AI 开放平台目前合作客户主要为银行、券商等金融机构，客户类型有望随着解决方案的拓展不断丰富。目前公司 AI 开放平台的合作伙伴主要为大型移动通信运营商、券商、银行等。随着人工智能充分发挥海量数据与丰富应用场景优势，促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型省级，催生新产业、新业态、新模式，公司作为金融信息服务行业头部企业，在金融科技政策不断推进下，有望凭借行业领先的人工智能技术，丰富 B 端优质客户资源，帮助更多机构实现数字化转型。

图 48：AI 开放平台主要合作伙伴



资料来源：同花顺 AI 开放平台，国元证券研究所

3.2 i 问财：为 AI 业务提供海量价值数据

i 问财具有准确率高、垂类丰富、数据准确等技术优势。i 问财金融搜索引擎运用自然语言技术，依靠公司丰富的金融信息资源，为用户提供更快捷、准确、专业的金融搜索服务。通过海量训练语料、十亿级别问句积累、十年的技术积累，i 问财在不同场景下均能达到 95%以上的准确率。根据千万级用户的垂类需求，i 问财支持多达 10 种领域的自然语言及数据识别、理解、查询、获取，满足超过 90%以上的用户需求。核心金融数据来源于同花顺 iFinD 客户端，数据可靠准确，非结构化数据来自百家经过认证的专业财经网站，信息质量高。

图 49：i 问财官网首页



资料来源：i 问财官网，国元证券研究所

问财专业版主要具有专业搜索、精选策略、特色指标三大特权。专业版问财在搜索条件、表头指标、问句字数、导数据次数及指标列均远远超过普通版问财，并拥有支持高速访问问句与 130+个特色指标的独有功能。特色指标包括行业 trin、连板收益、竞价强度、行业龙头等，付费用户可基于大数据并结合 AI 技术与专业运营分析，精准搜索出主力资金流入的低估板块、预测次日行业热点、当日最有潜力的个股、各行业最优质的价值投资概念股等，提升投资决策的精准度与效率。目前专业版问财服务享有限时 6.7 折优惠，为 198 元/季，平均仅需 2.2 元/天。公司有望通过高性价比与高技术含量的专业版问财，提升用户付费率与留存率，扩大公司盈利增长空间。

表 8：i 问财专业版特权介绍

特权	特点
问财专业版特权	专业版支持极速访问搜索，并支持长达 500 字问句和 200 次/天导出。
	基于 AI 技术及多因子模型，构建四大主题选股策略，专享原价 1188 元精选策略，每季度增加三条，专业版权益不断增值。
	尊享 130+个特色指标，基于大数据并结合 AI 技术和专业运营分析生产。

资料来源：i 问财官网，国元证券研究所

产品功能丰富化、业务场景多元化，提升用户使用体验，强化流量粘性。i 问财金融搜索引擎为公司 AI 开放平台上线的搜索引擎类产品。产品功能主要涵盖语言解析、多领域查询、数据齐全等，业务场景为 i 问财选股、对话机器人与知识库问答。目前 i 问财主要可对股票、基金、保险类相关问题作出相应回答，并提供用户宏观、资讯、百科等市场动态信息。

表 9：i 问财金融搜索引擎产品功能及业务场景

维度	特点
产品功能	语言解析：对给定的语句进行解析处理，并通过处理后的查询指令获取对应的数据。
	多领域查询：目前已支持 10 多个金融细分领域数据查询处理，包括 A 股、指数、基金、新三板、港股、美股、私募、宏观数据、小财神等。
	数据齐全：数据来源包括结构化数据外，还支持非结构化数据的获取，共计超过 10000 数据项。
业务场景	i 问财选股：i 问财选股搜索，自然语言解析，输入自然口语化问句，即可完成选股；支持数十万种选股条件和类别，各种问法，皆可实现。
	对话机器人：在问财 app 上，智能问答结合人机对话和意图识别，打造了更懂财经的个性化智能机器人，能够更快的响应用户的多种需求。
	知识库问答：i 问财知识库包含诊股、选股、资讯、百科等财经知识，帮助投资顾问、理财顾问等快速解决客户问题，提高投顾服务效率和质量。

资料来源：同花顺 AI 开放平台，国元证券研究所

2013 年公司正式推出 i 问财智能投顾，为公司研发的 AI 智能投顾机器人，主要服务于亿万股民，提升其投资决策效率。问财智能投顾结合人机对话与意图识别，用户只需输入自然口语化问句，如股票简称或代码+指标项，问财智能投顾即可做出图文并茂并具备一定投资逻辑的基本解读，使用户高效了解所查公司的基本情况，同时问财智能投顾还可根据用户提出的问题，精准推荐符合用户个性化需求的辅助决策投资工具，旨在提升潜在用户付费率，进一步提升增值电信服务的盈利空间。

图 50：同花顺 APP 端的 i 问财智能投顾界面

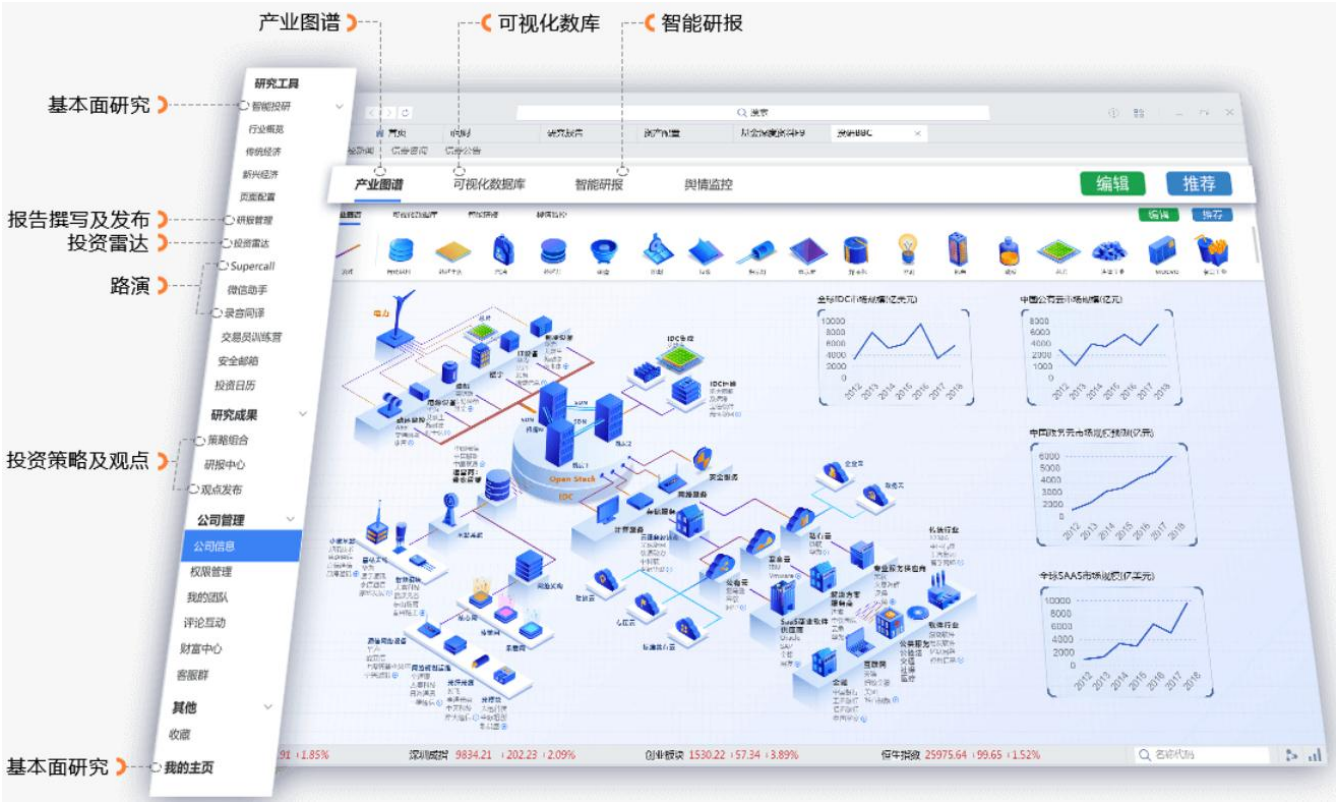


资料来源：同花顺 APP，国元证券研究所

3.3 iFinD：面向 B 端客户，具有较高性价比

公司积极拓展 B 端业务，iFinD 功能持续更新迭代。2010 年公司上线 iFinD 金融数据终端，并于 2016 年重构 iFinD，引入人工智能与垂直搜索引擎技术。iFinD 金融终端主要提供基础功能与特色功能，其中基础功能覆盖股票、债券、基金、期货期权、指数、外汇等金融品种，提供最新、最全市场行情、新闻研报等。此外 iFinD 基于机器学习 AI 技术，相继推出产业图谱、非结构化数据库、iFinD 智能搜索、舆情监控等特色功能，旨在帮助投资者更为高效且可视化的了解各行业上下游关系及业内核心公司、追踪上市公司、非上市公司动态，以此实现企业深度风险挖掘。

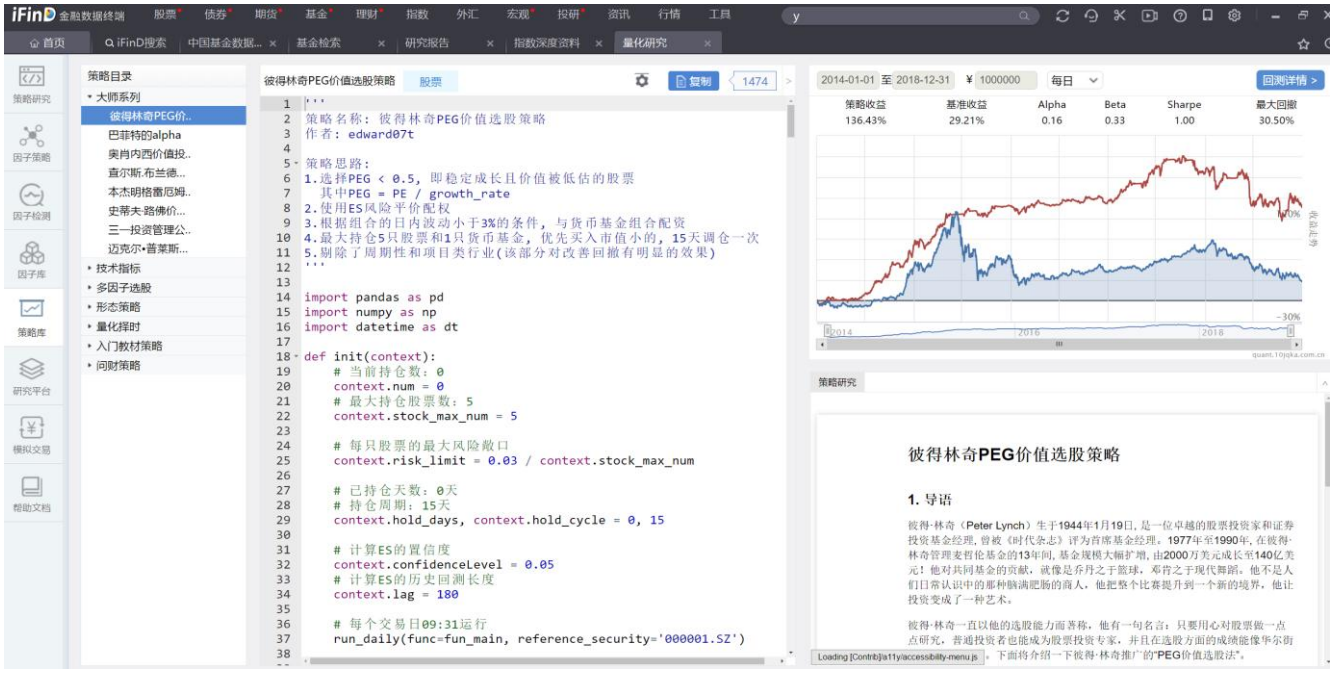
图 51：iFinD 特色功能介绍



资料来源：同花顺官网，国元证券研究所

iFinD 内嵌 MindGo 量化研究工具接口，向用户提供量化交易投资平台。iFinD 金融数据终端内的量化研究工具以海量金融数据为基础，提供投资者量化研究策略、因子策略、因子检测、因子库、策略库、研究平台、模拟交易等量化功能，用户可根据自定义策略或复制使用策略库内提供的策略进行回测，实现投资策略优化。

图 52：iFinD 量化研究工具



资料来源：iFinD，国元证券研究所

iFinD 除个股基本资料外，还向用户提供与公司业务相关的特色数据，如 APP 使用情况统计、公司购买理财产品统计等。虽然 Wind 在金融数据终端具有先发优势，B 端客户数规模大且粘性较高，但公司凭借 C 端用户流量优势，并根据用户需求不断研发创新产品功能，有望通过差异化功能及较高的性价比，持续提升 iFinD 在金融数据终端领域的市占率。

图 53：iFinD 个股深度资料界面



展开	排名	APP名称	开发商	活跃用户(万)	启动次数(万次)	使用时长(万小时)
	1	同花顺	浙江核新同花顺网络信息股份有限...	3,173.91	588,873.74	87,583.81
	2	东方财富	东方财富信息股份有限公司	1,442.75	153,932.86	26,720.95
	3	涨乐财富通	华泰证券股份有限公司	887.31	118,061.29	10,812.51
	4	大智慧	上海大智慧股份有限公司	856.59	54,370.67	7,071.21
	5	国泰君安君弘	国泰君安证券股份有限公司	549.37	32,222.68	3,913.72
	6	平安证券	平安证券股份有限公司	482.43	73,525.20	6,502.18
	7	小方	方正证券股份有限公司	477.08	34,430.43	4,397.89
	8	海通e海通财	海通证券股份有限公司	475.83	36,487.98	4,476.38
	9	广发证券易淘金	广发证券股份有限公司	460.23	45,678.57	2,795.70
	10	蜻蜓点金	中信建投证券股份有限公司	458.09	49,668.32	2,925.68
	11	中信证券信e投	中信证券股份有限公司	449.75	48,968.23	2,068.16
	12	智远一户通	招商证券股份有限公司	446.14	47,368.30	6,301.80

资料来源：iFinD，国元证券研究所

3.4 MindGo：国内量化投资的领跑者

MindGo 量化交易平台为公司旗下的人工智能投资平台，帮助投资者实现量化策略。量化交易平台集海量金融数据、1000+因子库、各类机器学习模型与算法，具有策略构建、选股择时、回测分析、篮子交易、算法交易等复杂功能，为客户提供高效、智能的投研与交易服务，有助于投资者规避风险。

图 54：MindGo 量化交易平台



资料来源：MindGo 官网，国元证券研究所

MindGo 量化交易平台主要为资管机构、券商以及高校提供解决方案，合作伙伴超 500 家。随着金融机构对量化人才需求的不断增长，MindGo 与多所高校达成合作，共建量化实验室与课程，提高学生量化研究、选股、策略开发、策略实战应用等能力，提升学生就业竞争力。MindGo 同时也为券商、资管机构提供投研回测、极速交易、智能投顾等解决方案，助力金融机构为用户实现量化投资与智能投顾服务。

图 55：MindGo 量化交易平台主要合作伙伴



资料来源：MindGo 官网，国元证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

公司是国内领先的金融信息服务商，深耕互联网金融信息服务行业多年，积极打造互联网泛金融理财智能服务平台。公司客户资源优势明显，产品及服务覆盖了90%以上的券商，C 端 APP 月活用户常年维持行业第一。公司坚持以研发创新为导向，将 AI 技术应用于现有产品，持续加大产品研发力度，提升核心竞争力。目前，我国多层次资本市场体系不断完善，市场对金融信息的需求持续增长，未来公司成长空间较为广阔。目前，公司的主要业务包括：增值电信服务、软件销售及维护、广告及互联网业务推广服务、基金销售及其他交易手续费等其他业务，我们按照这四个维度来预测公司未来的收入和毛利率。

1. **增值电信服务：**该业务目前是公司的核心业务，也是公司主要收入来源。该业务是公司基于互联网金融信息服务平台，面向各类 C 端用户提供不同增值服务的产品。2019-2020 年，该业务收入持续增长，增速分别为 7.54%、45.14%，随着 AI 技术产品化带来活跃用户付费率及 ARPU 值的提升，预测该业务未来三年将保持稳健增长的态势，收入增速分别为 20.09%、23.57%、22.96%。过去两年该业务毛利率分别为 86.86%，89.91%，毛利率呈上升趋势体现公司产品边际成本较低，具有规模效应的优势，预测未来三年毛利率仍将呈现上升趋势，维持在 89-91%的区间。

2. **软件销售及维护：**该业务为公司传统业务，收入较为稳定。该业务积累了海量 B 端优质客户资源，目前券商的相关系统已经较为完善，存量市场稳定，公司以收取更新维护费为主，随着资本市场景气度的提升，券商系统扩容及个性化需求有望持续提升。2019-2020 年，该业务收入增速分别为 11.87%、51.23%，预测该业务未来三年增速分别为 25.49%、28.49%、26.73%。过去两年该业务的毛利率有所下滑，分别为 85.56%、84.09%，预测未来三年将维持在 84-85%的区间。

3. **广告及互联网业务推广服务：**该业务与资本市场景气度相关性强，盈利模式主要为向金融机构提供各类营销服务，如开户导流业务及广告推广业务，导流业务包括券商、期货开户等。2019-2020 年，该业务收入增速分别为 44.22%、80.89%，预测未来三年增速分别为 22.38%、23.48%、20.25%。该业务的毛利率始终维持在高位，我们认为部分金融机构对于具有高粘性流量优势的第三方导流平台依赖度较高，公司议价能力较强，过去两年业务的毛利率分别为 94.62%、96.91%，预测未来三年将维持在 96-97%的区间。

4. **基金销售及其他交易手续费等其他业务：**基金销售互联网化趋势明显，受行业向好趋势推动，公司基金代销产品数量持续提升，收入呈现低基数下的高速增长态势。2019-2020 年，该业务收入增速分别 133.73%、104.82%。预测未来三年增速分别为 43.29%、35.68%、32.16%。过去两年该业务毛利率分别为 92.93%、91.04%，较前几年提升明显，我们认为主要原因是基金销售业务收入结构改善，基金销售保有量规模进一步扩张，存量逐渐形成规模，尾随佣金有所提升，预测未来三年毛利率将维持在 91-92%的区间。

表 10：公司业务拆分（单位：百万元）

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
增值电信服务					
收入	885.26	1,284.86	1542.98	1906.67	2344.44
增长率	7.54%	45.14%	20.09%	23.57%	22.96%
毛利率	86.86%	89.91%	89.93%	90.05%	90.20%
软件销售及维护					
收入	159.65	241.45	302.99	389.31	493.38
增长率	11.87%	51.23%	25.49%	28.49%	26.73%
毛利率	85.56%	84.09%	84.15%	84.21%	84.25%
广告及互联网业务推广服务					
收入	462.02	835.74	1022.77	1262.92	1518.66
增长率	44.22%	80.89%	22.38%	23.48%	20.25%
毛利率	94.62%	96.91%	96.93%	96.94%	96.95%
基金销售及其他交易手续费等其他业务					
收入	235.17	481.66	690.17	936.42	1237.58
增长率	133.73%	104.82%	43.29%	35.68%	32.16%
毛利率	92.93%	91.04%	91.09%	91.14%	91.20%
合计					
收入	1742.09	2843.70	3558.92	4495.32	5594.05
增长率	25.61%	63.23%	25.15%	26.31%	24.44%
毛利率	89.62%	91.66%	91.68%	91.71%	91.73%

资料来源：Wind，国元证券研究所

可比公司估值：

在国内 A 股市场中，东方财富、财富趋势、大智慧都是金融信息增值服务提供商，与公司主要业务及商业模式较为相似，目前，财富趋势和大智慧在 Wind 中无盈利预测；恒生电子主要为证券基金等客户提供 IT 产品及服务，与公司软件销售及维护业务较为相似，综上，选择这四家公司作为可比公司。从 PE 估值水平的角度来看，公司的估值水平低于可比公司的平均水平。我们认为公司为金融信息服务行业龙头，目前的 PE 估值处于较低水平，具备较好的长期投资价值。

表 11：可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
				2020(E)	2021E	2022E	2023E	2020(E)	2021E	2022E	2023E
300059.SZ	东方财富	27.04	2,328.99	0.55	0.69	0.86	1.08	48.73	39.21	31.56	25.08
688318.SH	财富趋势	142.22	94.82	3.77	-	-	-	56.40	-	-	-
601519.SH	大智慧	7.98	158.62	0.04	-	-	-	284.66	-	-	-
600570.SH	恒生电子	81.08	846.55	1.19	1.48	1.84	-	67.91	54.74	44.17	-
平均		-	-	-	-	-	-	114.43	46.98	37.87	25.08
300033.SZ	同花顺	117.95	634.10	3.21	3.87	4.93	6.22	36.78	30.46	23.91	18.98

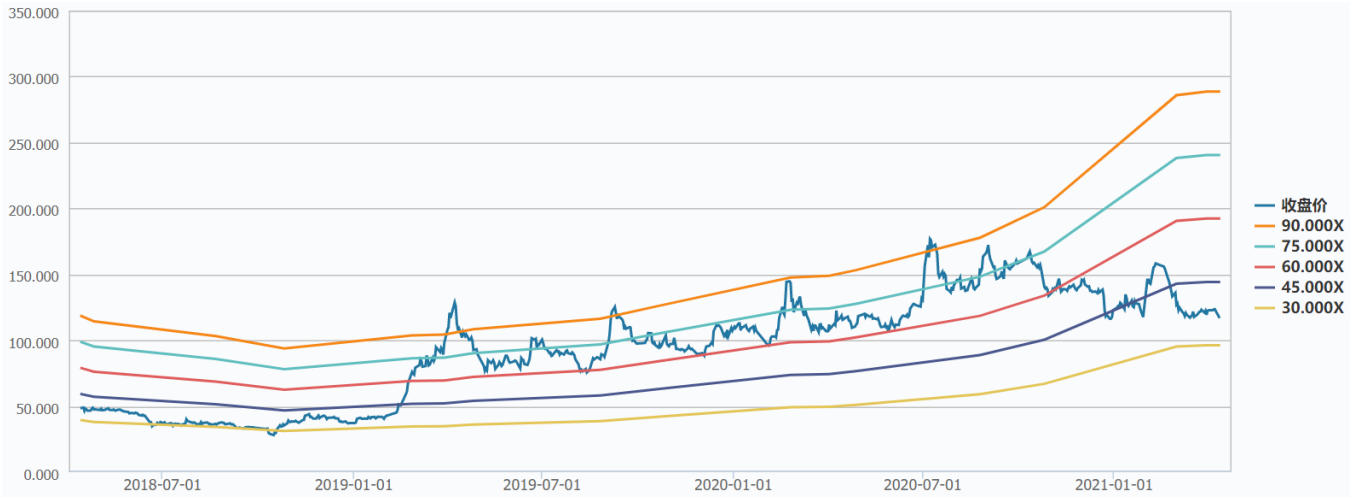
资料来源：Wind，国元证券研究所　　注：可比公司均采用 Wind 一致预期，收盘价的日期为 2021 年 4 月 13 日

投资建议：

目前，国内资本市场处于快速发展阶段，各项政策持续落地，对各类投资者影响较大。随着资本市场活跃度的提升及金融信息服务行业进入健康有序、稳步增长的时期，机构及个人投资者对于金融信息服务的需求随着市场高景气将逐步提升。公司是国内最早从事互联网金融信息服务的企业之一，在产品种类、客户资源、商业模式及技术方面均有较为明显的优势。受益于行业政策对金融机构数字化转型的助推，公司有望凭借优质客户流量优势及技术壁垒，不断扩大市场占有率。若 AI 技术与公司各项业务的结合更为紧密，产品性能不断升级优化与竞品形成差异，公司业绩有望维持较高增长。

综上，预测公司 2021-2023 年营业收入为 35.59、44.95、55.94 亿元，归母净利润为 20.82、26.52、33.42 亿元，EPS 为 3.87、4.93、6.22 元/股，对应 PE 为 30.46、23.91、18.98 倍。过去三年，公司 PE 主要运行在 30-90 倍之间，目前计算机（申万）指数 PE TTM 为 59.9 倍，维持公司 2021 年 45 倍的目标 PE，对应的目标价为 174.15 元。维持“买入”评级。

图 56：同花顺过去三年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

5. 风险提示

1. **资本市场行情低于预期：**公司深耕互联网金融信息服务行业，市场需求与资本市场景气度密切相关。国内经济增速放缓、国际政治经济形势发展不明朗等宏观经济因素均有可能导致资本市场行情下行，若证券市场出现中长期低迷，市场交投活跃度低，投资者对互联网金融信息服务的需求度将有所下降，可能导致公司产品销售不及预期，最终可能影响公司整体经营业绩下降。

2. **行业监管政策变化：**公司的券商导流业务、基金代销业务等受金融监管政策影响较大。随着互联网金融信息服务行业的快速发展，相关监管机构将出台一系列政策文件，从而完善市场准入制度、加强法律法规建设、完善监督体制机制与信息安全保障机制等措施来规范行业发展，这可能造成行业内的创新开发业务在短期内面临一定的不确定性。

3. **付费用户增长低于预期：**近年来，公司的移动端 APP 月活跃用户数始终处于行业第一，免费客户端注册用户数及活跃用户数呈逐年增长趋势。虽然公司目前较同行流量优势显著，若公司流量用户购买付费产品意愿不及预期、购买付费产品后续费意愿不强，即转化率与留存率较低，将会对公司的核心业务，即电信增值业务的收入增长造成较大的影响。

4. **人工智能业务发展不及预期：**公司持续打磨 AI 开放平台，目前可对外提供 30 项人工智能技术与服务，可对金融、医疗、法律等多个行业领域提供智能服务解决方案，基于人工智能技术的产品主要有 i 问财、MindGo 等，若公司在人工智能技术上的研发投入不及基于 AI 技术研发的产品及智能服务解决方案所产生的收益，或是同行业竞争对手也大力开展人工智能业务，人工智能业务是否可为公司带来稳定的业绩增长，目前仍有待验证。

5. **行业竞争加剧：**随着证券市场的快速发展，我国基于互联网的金融信息服务需求旺盛，东方财富、大智慧、指南针、财富趋势等同行业公司都以各自所拥有的优势资源提供特色产品。目前，行业内各公司提供的产品差异化特性还不够明显，竞争较为激烈。激烈竞争的市场环境可能会带来产品价格下滑、产品毛利率下降、服务质量要求提高与市场份额难以保持等风险。

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4618.46	6209.18	7964.11	10137.66	12766.58
现金	4012.09	6125.38	7860.50	10009.69	12610.77
应收账款	19.66	43.74	54.30	67.74	82.72
其他应收款	34.59	29.92	37.01	45.85	56.50
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
其他流动资产	552.10	10.13	12.31	14.38	16.59
非流动资产	617.51	946.52	924.90	919.59	931.34
长期投资	0.00	1.91	1.95	1.97	2.01
固定资产	438.53	419.10	466.32	487.93	503.16
无形资产	76.93	363.25	372.61	384.72	400.61
其他非流动资产	102.05	162.26	84.03	44.98	25.57
资产总计	5235.97	7155.70	8889.02	11057.25	13697.92
流动负债	1242.92	1790.64	2071.55	2405.30	2750.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	41.43	43.83	54.43	68.24	84.41
其他流动负债	1201.50	1746.80	2017.12	2337.06	2665.98
非流动负债	3.00	140.85	150.35	163.32	176.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.00	140.85	150.35	163.32	176.38
负债合计	1245.92	1931.49	2221.90	2568.62	2926.77
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	3079.11	4346.13	5783.04	7602.61	9883.35
归属母公司股东权益	3990.05	5224.21	6667.12	8488.63	10771.15
负债和股东权益	5235.97	7155.70	8889.02	11057.25	13697.92

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1219.08	2066.01	2309.55	2918.48	3597.75
净利润	897.68	1723.98	2082.03	2652.39	3341.70
折旧摊销	38.38	41.16	44.54	52.00	58.97
财务费用	-104.60	-138.92	-69.93	-89.35	-113.10
投资损失	-11.98	-16.50	-17.53	-18.79	-19.95
营运资金变动	298.63	311.17	115.34	156.61	161.35
其他经营现金流	100.98	145.12	155.10	165.63	168.78
投资活动现金流	-542.34	100.79	-5.25	-27.76	-50.59
资本支出	129.34	370.08	10.29	30.97	50.46
长期投资	12.61	2.00	0.04	0.02	0.04
其他投资现金流	-400.39	472.87	5.08	3.23	-0.09
筹资活动现金流	-258.05	-456.96	-569.19	-741.53	-946.07
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-258.05	-456.96	-569.19	-741.53	-946.07
现金净增加额	425.63	1672.38	1735.12	2149.19	2601.09

利润表					单位:百万元
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1742.09	2843.70	3558.92	4495.32	5594.05
营业成本	180.82	237.05	296.27	372.68	462.52
营业税金及附加	26.03	25.99	32.03	40.01	49.23
营业费用	199.29	288.02	360.16	454.48	565.00
管理费用	105.26	116.69	145.56	182.96	226.56
研发费用	464.93	585.29	692.19	836.56	986.58
财务费用	-104.60	-138.92	-69.93	-89.35	-113.10
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.98	16.50	17.53	18.79	19.95
营业利润	951.44	1814.88	2191.61	2791.54	3516.14
营业外收入	2.28	0.37	0.41	0.48	0.56
营业外支出	0.52	0.81	0.87	0.91	0.98
利润总额	953.21	1814.44	2191.15	2791.11	3515.72
所得税	55.53	90.46	109.12	138.72	174.03
净利润	897.68	1723.98	2082.03	2652.39	3341.70
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	897.68	1723.98	2082.03	2652.39	3341.70
EBITDA	885.22	1717.12	2166.22	2754.19	3462.02
EPS（元）	1.67	3.21	3.87	4.93	6.22

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	25.61	63.23	25.15	26.31	24.44
营业利润(%)	39.23	90.75	20.76	27.37	25.96
归属母公司净利润(%)	41.60	92.05	20.77	27.39	25.99
获利能力					
毛利率(%)	89.62	91.66	91.68	91.71	91.73
净利率(%)	51.53	60.62	58.50	59.00	59.74
ROE(%)	22.50	33.00	31.23	31.25	31.02
ROIC(%)	-819.71	871.55	4470.80	-2183.38	-1206.42
偿债能力					
资产负债率(%)	23.80	26.99	25.00	23.23	21.37
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	3.72	3.47	3.84	4.21	4.64
速动比率	3.72	3.47	3.84	4.21	4.64
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.46	0.44	0.45	0.45
应收账款周转率	101.92	84.98	68.79	69.82	70.48
应付账款周转率	4.65	5.56	6.03	6.08	6.06
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.67	3.21	3.87	4.93	6.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.27	3.84	4.30	5.43	6.69
每股净资产(最新摊薄)	7.42	9.72	12.40	15.79	20.04
估值比率					
P/E	70.64	36.78	30.46	23.91	18.98
P/B	15.89	12.14	9.51	7.47	5.89
EV/EBITDA	64.71	33.36	26.44	20.80	16.55

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188