2020 年 08 月 25 日
证券研究报告•2020 年半年报点评
同 花 顺（300033）计算机

买入（首次）
当前价：155.97 元
目标价：187.11 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

高 Beta 属性，AI 赋能助公司业绩高增长

投资要点

- **业绩总结：**2020 年 H1 实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 41.2%；归属于上市公司股东的净利润 4.4 亿元，同比增长 66%；Q2 单季度实现营业收入 6 亿元，同比增长 46%；实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 90.2%。

- **持续加大研发投入，AI 科技赋能优化用户体验。**公司持续加大对新技术和新应用的研发投入，促进人工智能技术与现有业务的融合创新，优化用户体验，提升用户黏性的同时进一步构筑技术壁垒。公司不断优化同花顺 AI 开放平台上的推荐算法，为客户推送更优质、匹配度更高的资讯。创造性的开发了股票盘中弹幕，增加了移动端的交互体验。不断提升用户体验使公司在移动端积攒了大量的人气，同时也提升了用户的黏性。公司还积极拓展非金融类的人工智能使用场景，在疫情期间推出的智能疫情防控回访机器人等产品，在防疫抗役中发挥了积极作用。

- **客户资源持续优化扩大，流量护城河优势明显。**公司现有业务平台覆盖众多机构客户方面以及个人用户。个人用户方面，同花顺金融服务网拥有注册用户约 5.2 亿人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的平均人数约为 1406 万人，每周活跃用户数约为 1825 万人。庞大的客户基数，有利于实现 TO C 端强流量变现能力。此外，公司在智能投顾方面前瞻性布局已有金融大师、财富先锋等产品，作为公司储备项目，基于公司受众客户的规模巨大，未来业绩可期。

- **打造泛金融平台，基金代理业务稳步增长。**公司加大的营销推广的力度，进一步优化和充实了“爱基金”平台上相关产品的品种和数量和质量。2020 年 H1 公司上线 129 家基金公司，基金产品 7768 支，接入 23 家证券公司，资管产品 2142 支，有利于泛金融平台的打造，以及基金代理业务发展。

- **盈利预测与投资建议。**我们预计 2020-2022 年的摊销 EPS 分别为 2.43 元、3.11 元、4.04 元，未来三年归母净利润将保持 34.2%的复合增长率。考虑到公司作为科技赋能金融的先行者，强市场关联度和在智能资管领域潜力，公司长期拓展空间可观，给予公司 2020 年 77 倍 PE，对应目标价 187.11 元，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**证券市场景气度下滑风险；AI 智能资管产品拓展不及预期；用户流失超预期。

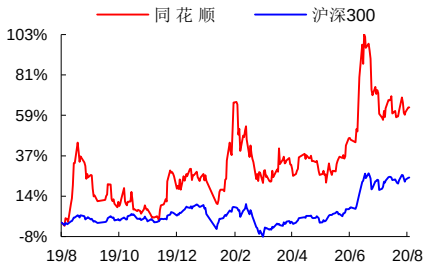
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1742.09	2467.90	3111.47	3913.30
增长率	25.61%	41.66%	26.08%	25.77%
归属母公司净利润（百万元）	897.68	1308.61	1672.03	2171.24
增长率	41.60%	45.78%	27.77%	29.86%
每股收益 EPS（元）	1.67	2.43	3.11	4.04
净资产收益率 ROE	22.50%	25.65%	25.67%	26.00%
PE	93	64	50	39
PB	21.01	16.43	12.87	10.04

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：常潇雅
执业证号：S1250517050002
电话：021-58351932
邮箱：cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.38
流通 A 股(亿股)	2.69
52 周内股价区间(元)	87.2-178.61
总市值(亿元)	838.49
总资产(亿元)	58.40
每股净资产(元)	7.40

相关研究

1 AI 赋能金融先行者

公司是国内领先的互联网金融信息服务提供商，由 1994 年创立的杭州核新软件技术有限公司发展而来，并于 09 年登陆创业板上市。上市之后公司加速发展，完善业务布局。2010 年推出 iFinD 布局金融信息平台。公司专注为第三方提供服务以及提供数据服务，主要包括网上行情及交易系统开发及服务、金融资讯与数据服务、手机金融信息服务、基金销售服务、保险经纪服务等。公司产品及服务覆盖证券公司、公募基金、私募基金、银行、保险、政府、研究机构、上市公司等机构客户，以及广大个人投资者。公司利用自身平台成为链接到券商的交易入口，因其独立性，公司本身不经营线下券商，券商也无后顾之忧。

随着移动互联网红利不断释放，网民手机上网的比例不断提升；金融科技不断成熟，尤其以云计算、大数据、人工智能、区块链等领域关键技术的突破和迅猛发展，公司不断探索更便捷的、更多场景下应用的 AI+金融的结合产品。公司基于现有的业务、技术、用户、数据等多方面优势，积极探索和开发基于人工智能、大数据、云计算等前沿技术的产品和应用，例如“问财”、同花顺 App、产业链图谱、人工智能客服、智能推荐等等产品，不断优化用户体验。2018 年，公司构建的同花顺 AI 开放平台，上线多款 AI 语音产品，将产品延伸至了非金融行业。同花顺 App 更以其人性化，智能化的交互，成为目前拥有全国最大股民数量的股票交易 App。

图 1：同花顺的 AI 产品



数据来源：iFinD，西南证券整理

公司目前主要业务包括增值电信业务、网上行情交易系统服务、基金代销服务及其他，其中基金代销服务及其他业务包括广告业务、金融电商。分产品来看：

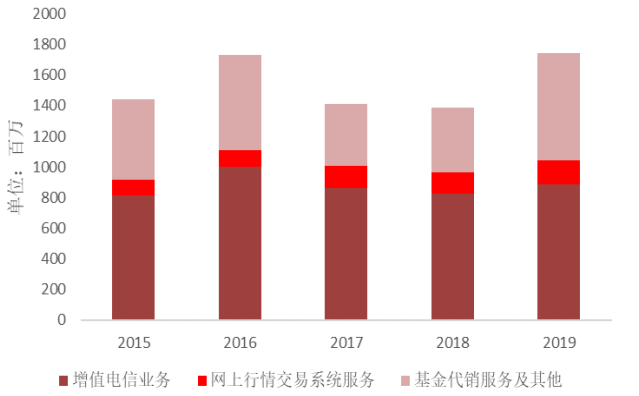
1） 增值电信业务主要是通过程序（人工智能算法、大数据）向个人和机构提供财经资讯、行情信息和交易策略等在内的金融数据服务。

2） 网上行情交易系统销售是向券商为主的客户销售交易系统。

3） 广告业务包括券商开户导流、信用卡广告业务等。

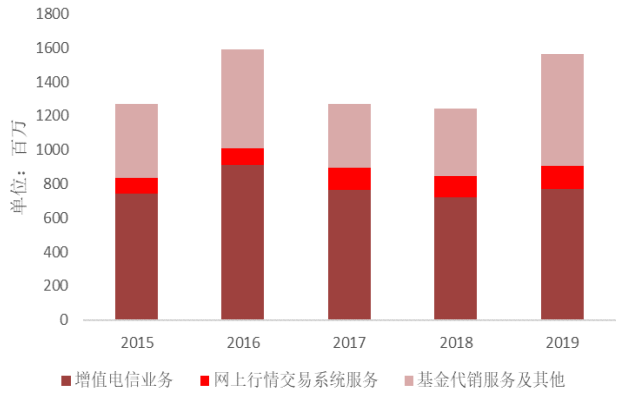
4） 金融电商是基金代销、保险代销业务。

图 2：公司 2015-2019 主营业务收入结构情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 3：公司 2015-2019 主营业务毛利润情况

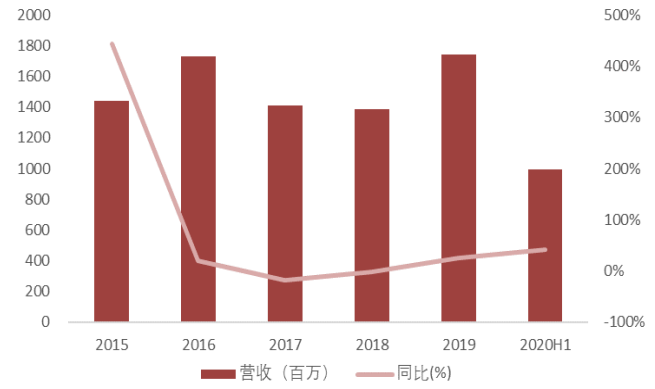


数据来源：公司公告，西南证券整理

2019 年，公司业务收入主要来自于三大部分，增值电信业务占 50.8%；交易系统的销售占比 9.2%；广告业务和金融电商即基金代销服务及其他业务合计占 40%。2020 年 H1，公司增值电信业务实现营收 5.8 亿，同比增长 32.2%；交易系统的销售实现 0.7 亿，同比增长 31.1%；广告业务实现营收 1.5 亿，同比增长 11.8%；金融电商实现营收 1.9 亿，同比增长 153%。从公司当前业务规模和未来市场需求趋势来看，增值电信业务有望继续增长，基金代销服务及其他业务预计会爆发式增长。

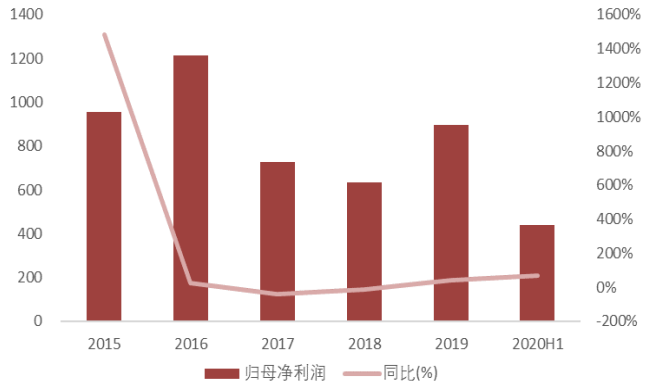
公司业绩情况：从公司历史业绩来看，公司业绩增长迅猛。公司在 2006-2019 年实现了跨越式发展，营收从 0.2 亿提升至 17.4 亿，CAGR 为 41%；归母净利润从 0.1 亿提升至 9 亿，CAGR 为 43%。公司属于高 Beta 属性的标的，公司业绩与资本市场相关性强，08 年、15 年等多轮牛市助推公司业绩高速增长。从盈利能力方面来看，产品综合毛利率稳定在 90%上下。公司 2015-2019 销售期间费用率分别为 27%、26.1%、37%、41.7%、38.2%。公司持续对研发高于同行的投入，夯实科技赋能金融的战略指引。2015-2019 年研发费用占比从 19.3%上升至 26.7%。管理费用、财务费用控制方面均居行业前列，财务费用持续维持负值。

图 4：公司 2015-2020H1 营业收入及增速



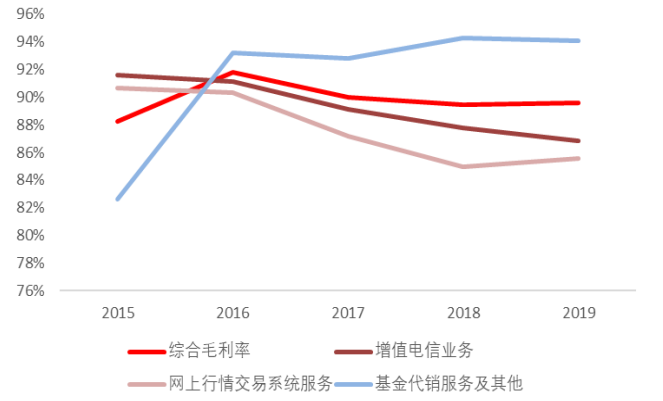
数据来源：wind，西南证券整理

图 5：公司 2015-2020H1 归母净利润及增速



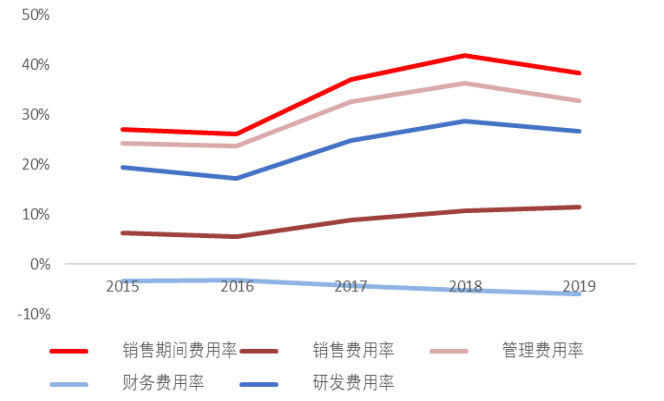
数据来源：wind，西南证券整理

图 6：公司 2015-2019 主要业务毛利率及综合毛利率



数据来源：wind，西南证券整理

图 7：公司 2015-2019 费率变化



数据来源：wind，西南证券整理

持续加大研发投入，AI 科技赋能优化用户体验

公司加大对新技术和新应用的研发投入，促进人工智能技术与现有业务的融合创新，进一步构筑技术壁垒。2020 年上半年公司研发投入同比增加 25%。公司不断优化同花顺 AI 开放平台上的推荐算法，为客户推送更优质、匹配度更高的资讯。创造性的开发了股票盘中弹幕，增加了移动端的交互体验。不断提升的用户体验使公司在移动端积攒了大量的人气，同时也提升了用户的黏性。这对公司后续针对 C 端的业务拓展打下基础。

公司还积极拓展非金融类的人工智能使用场景，目前可对外提供 30 项人工智能技术和服务，针对证券、银行、基金、保险、私募、医疗、法律等行业提供智能服务解决方案。公司在疫情期间推出的智能疫情防控回访机器人、智能疫情问答机器人、疫情地图、健康打卡系统、发热门诊线上预诊系统等一系列产品，在防疫抗役中发挥了积极作用。

客户资源持续优化扩大，流量护城河优势明显

公司现有业务平台覆盖了资本市场不同类型的客户群体。机构客户方面，公司产品及服务覆盖了国内 90%以上的证券公司，还覆盖了大量的基金、私募、银行、保险、资产管理公司、政府、科研院所、上市公司等机构客户；个人用户方面，目前同花顺金融服务网拥有注册用户约 5.2 亿人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的平均人数约为 1406 万人，每周活跃用户数约为 1825 万人。庞大的客户基数，叠加高付费转换率，公司流量变现能力将进一步增强。

此外，在全球领先资管巨头纷纷介入智能投顾业务趋势下，国内的智能投顾的资产规模和渗透率相对来说比较低，而公司在智能投顾方面前瞻性布局已有金融大师、财富先锋等产品，作为公司储备项目。基于公司受众客户的规模巨大，智能投顾业务未来业绩可期。

打造泛金融平台，基金代理业务稳步增长

公司进一步优化和充实了“爱基金”平台上相关产品的品种和数量，提升产品质量。2020 年 H1 统计公司累计上线 129 家基金公司，基金产品 7768 支，接入 23 家证券公司，资管产品 2142 支。2020 年上半年公司销售费用为 1.3 亿，同比增长 45.8%。牛市之下的高市场活跃度叠加营销推广的力度增强，有利于泛金融平台的打造，以及基金代理业务发展。

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司不断加深在金融科技方面的建设。根据智研咨询数据，预计未来 3 年互联网金融信息服务行业增速保持 15%-20%的增长，公司有望受益于金融科技行业高速发展。

假设 2：在资本市场高景气度，增值电信业务有望受益于投资者对金融资讯的旺盛需求。预计未来三年，增值电信业务新增订单增长 18%左右，带来 20-22 年对应的收入增长 25%左右。

假设 3：交易系统销售业务受益于券商对系统行情需求的增加。同 Wind16 年披露的 62%的净利率相比，预计同花顺 iFinD 业务净利率未来 3 年内接近 48%。为机构金融数据业务带来利润增量。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
增值电信业务	收入	885.3	1195.1	1493.9	1867.3
	增速	7.5%	35.0%	25.0%	25.0%
网上行情交易系统服务	收入	159.7	185.2	203.7	222.0
	增速	11.9%	16.0%	10.0%	9.0%
基金代销服务及其他	收入	697.2	1087.6	1413.9	1823.9
	增速	65.6%	56.0%	30.0%	29.0%
合计	收入	1742.1	2467.9	3111.5	3913.3
	增速	25.6%	41.7%	26.1%	25.8%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们预计 2020-2022 年的摊销 EPS 分别为 2.43 元、3.11 元、4.04 元，未来三年归母净利润将保持 34.2%的复合增长率。考虑到公司作为科技赋能金融的先行者，强市场关联度和在智能资管领域潜力，公司长期拓展空间可观，给予公司 2020 年 77 倍 PE，对应目标价 187.11 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	市值（亿元）	EPS（元）				PE			
			18A	19A	20E	21E	18A	19A	20E	21E
300059.SZ	东方财富	2132 亿	0.19	0.27	0.43	0.56	65.23	57.83	61.59	47.61
300348.SZ	长亮科技	165 亿	0.18	0.29	0.31	0.42	93.57	73.08	73.58	54.90
300647.SZ	宇信科技	207 亿	0.49	0.69	0.91	1.21	53.68	38.44	55.16	41.59
平均值							70.83	56.45	63.44	48.03

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2020.08.24）

3 风险提示

证券市场景气度下滑风险；AI 智能资管产品拓展不及预期；用户流失超预期。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1742.09	2467.90	3111.47	3913.30
营业成本	180.82	243.14	309.59	385.50
营业税金及附加	26.03	36.65	46.22	58.19
销售费用	199.29	283.81	348.48	360.02
管理费用	105.26	399.80	482.28	606.56
财务费用	-104.60	-23.05	-30.20	-39.37
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	11.98	12.00	12.00	12.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	951.44	1539.55	1967.09	2554.40
其他非经营损益	1.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	953.21	1539.55	1967.09	2554.40
所得税	55.53	230.93	295.06	383.16
净利润	897.68	1308.61	1672.03	2171.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	897.68	1308.61	1672.03	2171.24

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	897.68	1308.61	1672.03	2171.24
折旧与摊销	38.38	34.95	34.95	34.95
财务费用	-104.60	-23.05	-30.20	-39.37
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	89.86	84.75	214.82	137.80
其他	297.76	-12.00	-12.00	-12.00
经营活动现金流净额	1219.08	1393.26	1879.60	2292.62
资本支出	-89.45	-35.00	0.00	0.00
其他	-452.90	12.00	12.00	12.00
投资活动现金流净额	-542.34	-23.00	12.00	12.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-258.05	-179.54	-261.72	-334.41
其他	0.00	6.49	30.20	39.37
筹资活动现金流净额	-258.05	-173.05	-231.53	-295.03
现金流量净额	425.63	1197.21	1660.07	2009.58

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4012.09	5209.30	6869.37	8878.96
应收和预付款项	54.26	81.46	99.29	125.81
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	552.10	750.67	926.74	1146.11
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	534.84	543.37	516.89	490.41
无形资产和开发支出	80.83	72.36	63.90	55.43
其他非流动资产	1.84	1.84	1.83	1.83
资产总计	5235.97	6659.00	8478.02	10698.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1049.42	1293.25	1630.86	1933.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	196.50	263.18	334.29	415.51
负债合计	1245.92	1556.44	1965.16	2348.84
股本	537.60	537.60	537.60	537.60
资本公积	356.78	356.78	356.78	356.78
留存收益	3079.11	4208.19	5618.49	7455.33
归属母公司股东权益	3990.05	5102.56	6512.87	8349.70
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3990.05	5102.56	6512.87	8349.70
负债和股东权益合计	5235.97	6659.00	8478.02	10698.54

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	25.61%	41.66%	26.08%	25.77%
营业利润增长率	39.23%	61.81%	27.77%	29.86%
净利润增长率	41.60%	45.78%	27.77%	29.86%
EBITDA 增长率	36.18%	75.26%	27.10%	29.32%
获利能力				
毛利率	89.62%	90.15%	90.05%	90.15%
三费率	11.48%	26.77%	25.73%	23.69%
净利率	51.53%	53.03%	53.74%	55.48%
ROE	22.50%	25.65%	25.67%	26.00%
ROA	17.14%	19.65%	19.72%	20.29%
ROIC	-1570.92%	-1641.52%	-731.02%	-515.40%
EBITDA/销售收入	50.81%	62.86%	63.37%	65.16%
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.41	0.41	0.41
固定资产周转率	4.18	5.80	7.80	10.51
应收账款周转率	107.51	110.64	108.90	107.22
存货周转率	—	—	—	—
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	120.40%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	23.80%	23.37%	23.18%	21.95%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.72	3.89	4.02	4.33
速动比率	3.72	3.89	4.02	4.33
股利支付率	28.75%	13.72%	15.65%	15.40%
每股指标				
每股收益	1.67	2.43	3.11	4.04
每股净资产	7.42	9.49	12.11	15.53
每股经营现金	2.27	2.59	3.50	4.26
每股股利	0.48	0.33	0.49	0.62

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	885.22	1551.44	1971.84	2549.98
PE	93.41	64.08	50.15	38.62
PB	21.01	16.43	12.87	10.04
PS	48.13	33.98	26.95	21.43
EV/EBITDA	90.10	50.64	39.00	29.37
股息率	0.31%	0.21%	0.31%	0.40%

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn