计算机

金融市场活跃度持续，公司业绩高速增长

2020 年 08 月 25 日

——同花顺（300033.SZ）20 年中报点评

公司评级：增持（维持）

分析师：陈建生

执业证书号：S1030519080002

电话：0755-23602373

邮箱：chenjs2@csco.com.cn

研究助理：罗云扬

电话：0755-83199599

邮箱：luoyy1@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1. 同花顺深度研究报告：手握海量用户，智能资管前景广阔-190416

2. 同花顺 19 年年报点评：流量变现多元化，Beta 领军或迎爆发期-200225

3. 同花顺 20 年一季报点评：业绩符合预期，龙头地位稳固-200428

同花顺(300033.SZ)与沪深 300 对比表现



公司数据	Wind 资讯
总市值（百万）	77,194
流通市值（百万）	27,750
总股本（百万股）	538
流通股本（百万股）	269
日均成交额（百万）	1,263
近一个月换手（%）	69.0
第一大股东	易峥

核心观点：

1) **上半年业绩高速增长。**报告期内，公司实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 41.16%。实现归母净利润达 4.39 亿元，同比增长 66%，主要是由于上半年金融市场活跃，公司股票信息增值服务与基金代销业务收入大幅提升所致。

2) **预收账款创新高，经营性现金流快速增长。**截止 20 年 6 月，公司预收账款高达 10.14 亿元，创 16 年以来新高。报告期内公司收到经营性现金流净额 7.13 亿元，同比增长 74.8%。我们认为，预收款创新高，全年业绩快速增长确定性强。

3) **公司在 C 端证券信息服务行业龙头地位稳固。**2020 年 1-6 月沪深两市 A 股成交金额达 88.86 万亿元，同比增长 27.8%。1-6 月，同花顺 APP 月平均活用户数达 3602 万人，高于同类股票 APP 第 2、3 名之和（大智慧与东方财富月平均活跃用户合计为 2718 万人），龙头地位稳固。下半年来看，2020 年 7 月 1 日至 8 月 21 日，沪深两市成交金额达到 46.9 万亿元，同比增长 200%。我们认为，公司业绩表现与市场活跃度高度相关，下半年业绩有望持续高增长。

4) **基金代销业务实现高速增长。**报告期内，公司第三方基金销售业务实现营业收入 1.9 亿元，同比增长 153%。截止 20 年 6 月，公司上线 129 家基金公司，基金产品 7768 支，接入证券公司 23 家，资管产品 2142 支。我们认为，公司 C 端股票龙头 APP“同花顺”为流量入口，基金代销业务进展顺利，看好该项业务持续快速增长。

5) **维持“增持”评级。**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.31 元/2.94 元/3.68 元，对应市盈率为 62 倍/49 倍/39 倍。公司是 C 端证券信息服务龙头，流量优势显著，变现渠道广，业绩增长动力十足。维持“增持”评级。

6) **风险提示：**证券市场行情低迷，技术研发不及预期。

预测指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1742.09	2357.27	2952.99	3681.26
收入同比	25.6%	35.3%	25.3%	24.7%
净利润(百万元)	897.68	1243.59	1580.87	1976.09
净利润同比	41.6%	38.5%	27.1%	25.0%
毛利率	89.62%	89.89%	90.24%	90.55%
销售净利率	51.53%	52.76%	53.53%	53.68%
EPS（元）	1.67	2.31	2.94	3.68
PE（倍）	86	62	49	39

盈利预测与评级

收入预测：

增值服务：截止 2020 年 8 月 21 日，20 年沪深两市成交金额高达 135.7 万亿元，相比去年同期增长 59.5%。我们认为，市场活跃背后的财富效应将刺激用户注册并购买证券信息相关增值服务。公司作为 C 端证券信息服务龙头厂商，增值服务业务收入在市场活跃的情况下，迎来了新增用户、付费率、付费金额的全面提升。公司预收账款创新高，经营性现金流大幅增长，主要来源于收到用户付费。根据公司收入确认准则，即使未来市场行情有所变化，短期内公司业绩有望实现高速增长。由于目前国际形势复杂，市场行情存在一定不确定性，本着谨慎性原则，预计 2020-2022 年公司增值服务业务收入增速分别为：35%、30%和 30%。

基金代销及其他：报告期内公司基金代销业务实现爆发式增长，新上线大量基金、资管产品。我们认为，公司凭借其在股票 APP 中海量用户规模优势，基金代销业务有望延续高速增长态势。预计 2020-2022 年公司基金代销业务收入增速分别为：80%、30%和 25%。

广告推广：公司凭借其证券服务平台庞大的用户资源，承接广告推广业务，未来该项业务有望实现稳步增长。预计 2020-2022 年公司广告推广业务收入增速分别为：15、10 和 10%。

软件销售：公司软件销售业务主要针对券商、基金等 B 端客户，在该细分领域中属于第一梯队。公司凭借差异化的服务，软件销售业务在 20 年上半年实现超 30%的增长。我们认为，公司 C 端业务为其带来充足现金流，有较大余力投入 B 端相关产品研发，预计 2020-2022 年公司软件销售业务收入增速分别为 30%、27.5%和 25%。

Figure 1 收入预测

收入预测(亿元)					
年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
增值服务	8.23	8.85	11.95	15.54	20.20
增速	-4.3%	7.5%	35.0%	30.0%	30.0%
广告推广	3.20	4.62	5.31	5.84	6.43
增速	1.7%	44.2%	15.0%	10.0%	10.0%
软件销售	1.43	1.60	2.08	2.65	3.31
增速	-2.6%	11.9%	30.0%	27.5%	25.0%
基金代销及其他	1.01	2.35	4.23	5.50	6.88
增速	14.6%	133.7%	80.0%	30.0%	25.0%
合计	13.87	17.42	23.57	29.53	36.81
增速	-1.6%	25.6%	35.3%	25.3%	24.7%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

毛利率预测：

增值服务：C 端金融信息服务竞争激烈，公司虽是行业龙头，但未来为继续扩大市场占有率，业务成本或将有所上升。预计 2020-2022 年，公司增值服务业务毛利率分别为：88%、88.5%和 89%。

广告推广：公司用户流量优势稳固，未来广告业务利润率有望继续维持高位，预计 2020-2022 年，公司广告推广毛利率分别为：92%、93%和 94%。

基金代销及其他：公司凭借股票信息服务的用户资源优势利润率有望维持高位，但受竞争影响或将呈现波动，预计 2020-2022 年，公司基金代销业务毛利率维持在：95%左右。

软件销售：公司在该领域处于行业第一梯队，但与同梯队竞争者相比并无显著优势。未来该领域竞争或将更加激烈，为获得 B 端客户，公司可能出让部分利润以打开市场。预计 2020-2022 年，公司软件销售业务毛利率分别为：85%、84.5%和 84%。

Figure 2 毛利率预测

毛利率预测					
年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
增值服务	87.8%	86.9%	88.0%	88.5%	89.0%
广告推广	97.3%	94.6%	92.0%	93.0%	94.0%
软件销售	85.0%	85.6%	85.0%	84.5%	84.0%
基金代销及其他	84.9%	92.9%	95.0%	95.0%	95.0%
总毛利率	89.5%	89.6%	89.9%	90.2%	90.5%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

费用率预测

销售费率：公司作为 C 端证券信息服务龙头，用户规模庞大，历年来重视技术研发，金融科技产品丰富。原有用户长期使用粘性大，在品牌知名度和老用户潜在推荐作用下，新用户获客能力强。预计 2020-2022 年，公司销售费率分别为：11.5%、11%和 11%。

管理费率：随着未来规模效应显现，公司管理费率(除研发)有望减少。另一方面，历来重视技术研发，未来研发费用将持续增长，预计 2020-2022 年，公司综合管理费率平均为 31.5%。

财务费率：公司从事 C 端信息服务业务，经营模式决定其现金流充足，预计 2020-2022 年，公司综合财务费率平均为-6.0%。

Figure 3 费用率预测

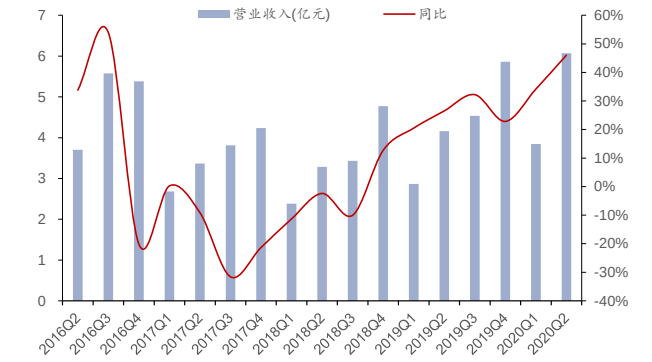
费率预测					
年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费率	10.7%	11.4%	11.5%	11.0%	11.0%
管理费率	7.6%	6.0%	5.5%	5.0%	4.5%
研发费率	28.6%	26.7%	26.0%	26.5%	27.0%
财务费率	-5.2%	-6.0%	-6.0%	-6.0%	-6.0%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

盈利预测与评级：

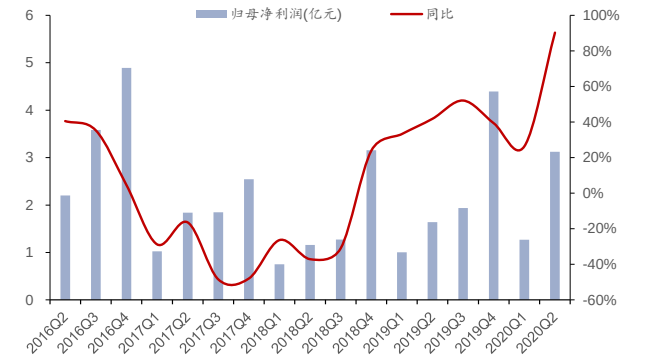
根据我们的假设，预计 2020-2022 年，公司营业收入分别为 23.57 亿元、29.53 亿元和 36.81 亿元，同比增长 35.3%、25.3%和 24.7%；归母净利润分别为 12.4 亿元、15.8 亿元和 19.8 亿元，同比增长 38.5%、27.1%和 25.0%；对应 EPS 分别为 2.31 元、2.94 元和 3.68 元；对应市盈率为 62 倍、49 倍和 39 倍。公司作为 C 端证券信息服务龙头，流量优势显著，多年坚持技术研发，业务体系逐渐多元化，看好其未来发展。维持“增持”评级。

Figure 4 公司营业收入与增速



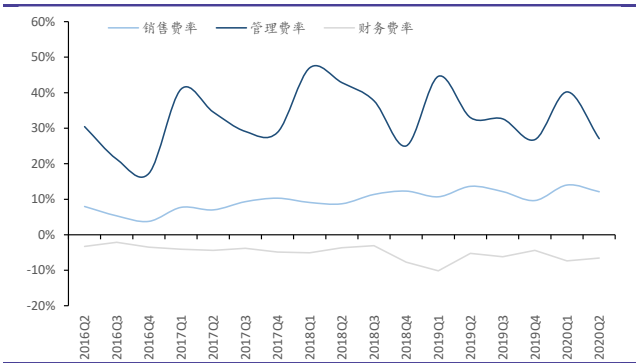
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 5 公司归母净利润与增速



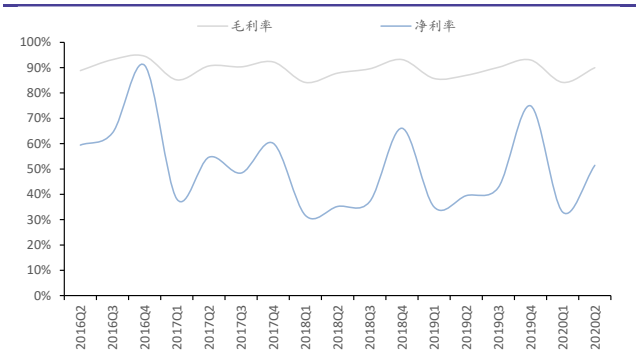
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 6 公司三项费率



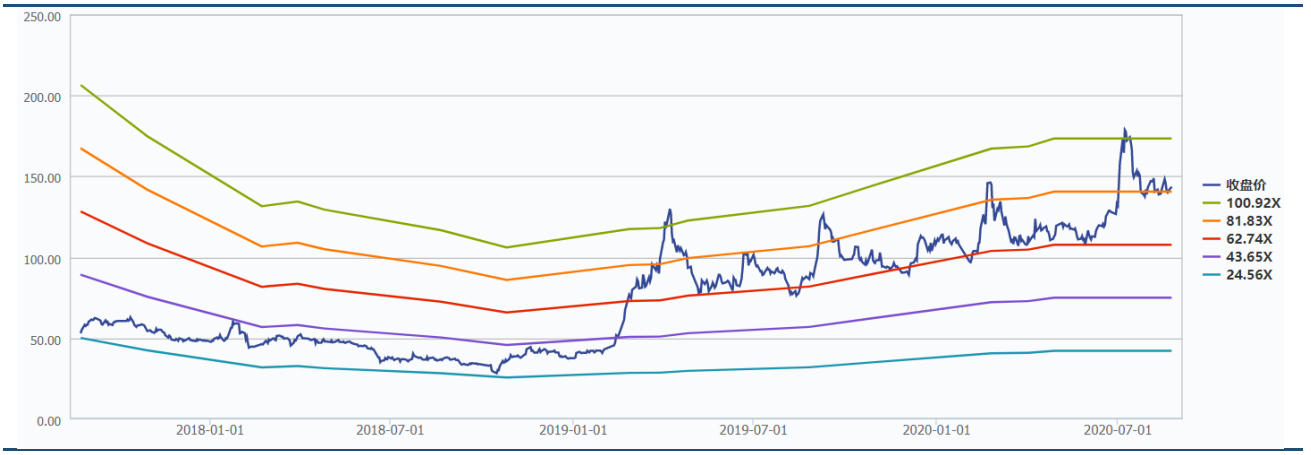
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 7 公司销售毛利率与销售净利率



数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 8 P/E（TTM）Band



资料来源：wind、世纪证券研究所

风险提示

- **证券市场行情低迷**

  公司业绩表现与证券市场行情呈一定相关性，如果市场行情低迷，用户购买增值服务意愿将被削弱，进而影响公司业绩。

- **技术研发不及预期**

  公司历年来坚持金融科技发展道路，在大数据、人工智能和区块链等方面研发投入较大，如果研发产出不及预期，将影响公司业绩。

附：报表预测

报表预测(百万元)					
利润表	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
营业收入	1386.89	1742.09	2357.27	2952.99	3681.26
减：营业成本	146.08	180.82	238.21	288.11	348.06
营业税金及附加	20.38	26.03	35.00	43.84	54.65
营业费用	148.18	199.29	271.09	324.83	404.94
管理费用	105.45	105.26	129.65	147.65	165.66
财务费用	-71.41	-104.60	-141.44	-177.18	-220.88
资产减值损失	19.34	0.00	6.46	6.46	6.46
加：投资收益	9.45	11.98	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-396.06	-467.89	-612.89	-782.54	-993.94
营业利润	632.25	879.38	1205.41	1536.74	1928.43
加：其他非经营损益	50.53	73.82	90.00	110.00	130.00
利润总额	682.78	953.21	1295.41	1646.74	2058.43
减：所得税	48.85	55.53	51.82	65.87	82.34
净利润	633.93	897.68	1243.59	1580.87	1976.09
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	633.93	897.68	1243.59	1580.87	1976.09
每股收益(元)	1.18	1.67	2.31	2.94	3.68
财务分析和估值指标汇总					
	2018A	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
收益率					
毛利率	89.47%	89.62%	89.89%	90.24%	90.55%
三费/销售收入	13.14%	11.48%	11.00%	10.00%	9.50%
EBIT/销售收入	44.15%	48.55%	50.89%	51.89%	52.28%
EBITDA/销售收入	46.90%	50.76%	54.17%	54.51%	54.38%
销售净利率	45.71%	51.53%	52.76%	53.53%	53.68%
资产获利率					
ROE	18.98%	22.50%	27.50%	30.42%	32.70%
ROA	15.30%	16.71%	20.47%	23.26%	25.70%
ROIC	-297.06%	1618.06%	1162.56%	-634.94%	-520.20%
增长率					
销售收入增长率	-1.62%	25.61%	35.31%	25.27%	24.66%
EBIT 增长率	-18.12%	38.13%	41.81%	27.75%	25.58%
EBITDA 增长率	-17.30%	35.94%	44.41%	26.07%	24.35%
净利润增长率	-12.64%	41.60%	38.53%	27.12%	25.00%
总资产增长率	-1.43%	26.46%	15.76%	12.44%	13.63%
股东权益增长率	5.39%	19.47%	13.32%	14.95%	16.25%
经营营运资本增长率	24.32%	-8.20%	-42.52%	-4.32%	-1.79%
资本结构					
资产负债率	16.57%	21.21%	22.86%	21.14%	19.31%
投资资本/总资产	1.13%	1.81%	-3.67%	-5.03%	-5.73%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.24	4.15	3.98	4.41	4.93
速动比率	5.06	3.70	3.62	4.07	4.60
股利支付率	76.32%	28.75%	57.25%	57.25%	57.25%
收益留存率	23.68%	71.25%	42.75%	42.75%	42.75%
资产管理效率					
总资产周转率	0.35	0.34	0.40	0.45	0.49
固定资产周转率	3.51	3.97	5.13	7.67	11.87
应收账款周转率	108.81	88.60	58.93	59.06	61.35
存货周转率					

资料来源：wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买　　入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增　　持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 卖　　出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，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，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。