

计算机

2017年01月03日

同花顺 (300033)

——预计诉讼不确定性以最轻微方式落地，推荐！

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据： 2016年12月30日

收盘价(元)	68.78
一年内最高/最低(元)	87.88/50.9
市净率	15.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	18132
上证指数/深证成指	3103.64 / 10177.14

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	4.56
资产负债率%	35.48
总股本/流通A股(百万)	538/264
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《人工智能的“KNOW-HOW”时代——如何理解非主题地投资人工智能 (PPT)》
2016/11/24

《静待老树开新花，重点关注三方向——2017年计算机行业投资策略报告(ppt)》
2016/11/23

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
刘智 A0230515080003
liuzhi@swsresearch.com

研究支持

刘高畅 A0230116100002
liuqc@swsresearch.com

联系人

刘高畅
(8621)23297818x7260

li.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 2016年12月28日，上海市第一中级人民法院对万得诉讼同花顺抄袭案做出判决，主要内容有：1) 同花顺于判决生效之日立即停止制作、销售、许可他人抄袭“Wind 资讯金融数据终端”的金融数据终端产品。2) 同花顺于本判决生效之日起三十日内在《中国证券报》上刊登声明以消除影响。3) 同花顺于本判决生效之日起十日内赔偿原告经济损失人民币300万元，赔偿合理费用35万元。

投资要点：

- **金额远低于预期，诉讼为双向拉锯。**时间周期较长，趋势向同花顺越来越有利。2016年9月庭审、2016年9月休庭、2016年12月28日一审的预期赔偿金额分别为经济损失5亿、2亿，300万元，处罚金额远低于预期。2016年5月同花顺开始诉讼WIND商标侵权、不正当竞争。两家诉讼成为拉锯战。
- **预计对iFind产品销售无影响，同花顺甚至加大营销力度。**WIND希望通过法律手段禁止同花顺销售IFIND。但一审仅限制2012年之前产品。同花顺公告称“2013年初即已淘汰2012年版本，全新同花顺IFIND金融数据在红缎完全不同于过时产品，且其销售利于打破行业垄断”。我们认为同花顺的公告解释较为合理，且推测在2017年展开新一轮促销。
- **尽管上述已经对同花顺有利，预计公司仍将上诉，力争避免任何赔偿。**推测来源公告“判断为一审判决，讲根据诉讼进展案件的后续进展情况，即使履行信息披露义务”。
- **风险逐个消除，成长拐点凸显，维持盈利预测，维持“买入”评级。**2016年11月13日，同花顺配资处罚落地。2016年12月28日，诉讼风险接近消除。预计公司2017年商业模式周期将主导双周期（另一周期为证券市场周期），进入新一轮成长期，2016年Q3现金流流入上升36%为拐点信号。公司各新业务均具有壁垒及广阔空间，看好公司长期成长。在预收账款不变假设下，预计2016-2018年公司营业收入为13.60、19.07、29.42亿元，归属上市公司股东的净利润分别为9.12、12.65、19.19亿元（根据预收账款确认周期预计2016年报表利润为11-12亿元）。最保守利润下（2017年不确认预收账款），2017年PE为30倍，远低于计算机行业平均PE。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,442	1,195	1,360	1,907	2,942
同比增长率(%)	442.91	55.67	-5.68	40.22	54.27
净利润(百万元)	957	722	912	1,265	1,919
同比增长率(%)	1483.23	47.61	-4.72	38.71	51.70
每股收益(元/股)	1.78	1.34	1.70	2.35	3.57
毛利率(%)	88.3	90.6	88.0	89.0	90.0
ROE(%)	45.0	29.5	30.0	29.4	30.8
市盈率	39		41	29	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	184	266	1,442	1,360	1,907	2,942
营业收入同比增长率 (yoy)	6.89%	44.44%	442.91%	-	-	-
减: 营业成本	38	43	169	163	210	294
毛利率 (%)	79.20%	83.90%	88.26%	88.00%	89.00%	90.00%
减: 营业税金及附加	5	5	36	34	48	73
主营业务利润	140	218	1,237	-	-	-
主营业务利润率 (%)	76.26%	81.93%	85.77%	-	-	-
减: 销售费用	36	55	90	85	119	183
减: 管理费用	122	164	348	348	418	501
减: 财务费用	-30	-30	-49	-61	-80	-105
经营性利润	12	28	848	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-17.42%	129.38%	2889.29%	-	-	-
经营性利润率 (%)	6.72%	10.68%	58.78%	-	-	-
减: 资产减值损失	0	1	2	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	21	243	267	294	294
营业利润	12	49	1,088	1,058	1,487	2,289
加: 营业外净收入	11	14	32	0	0	0
利润总额	23	63	1,120	1,058	1,487	2,289
减: 所得税	1	2	163	147	221	370
净利润	22	60	957	912	1,265	1,919
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	22	60	957	912	1,265	1,919
净利润同比增长率 (yoy)	-15.51%	175.78%	1483.35%	-	-	-
全面摊薄总股本	134	269	538	538	538	538
每股收益 (元)	0.16	0.22	1.78	1.70	2.35	3.57
归属母公司所有者净利润率 (%)	11.92%	22.76%	66.38%	-	-	-
ROE	1.92%	5.07%	45.00%	30.00%	29.40%	30.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

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，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。