

计算机

2017年02月17日

同花顺 (300033)

——现金流、预收账款、用户数、业务进全面超越市场预期，季报预告不影响全年业绩

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据： 2017年02月16日

收盘价(元)	68.14
一年内最高/最低(元)	87.88/50.9
市净率	12.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	17963
上证指数/深证成指	3229.62 / 10253.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年12月31日

每股净资产(元)	5.49
资产负债率%	27.60
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

《同花顺(300033)点评：净利润逆市增长15%-45%!》 2017/01/26

《同花顺(300033)点评：预计诉讼不确定性以最轻微方式落地，推荐!》 2017/01/03

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
刘智 A0230515080003
liuzhi@swsresearch.com
刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

研究支持

刘高畅 A0230116100002
liugc@swsresearch.com

联系人

刘高畅
(8621)23297818x7260



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 2017年2月9日，同花顺发布公告称，公司2016年实现收入17.34亿元，同比增长20%，实现归属上市公司股东的净利润12.12亿元，同比增长26.6%。
- **业绩超越市场预期。**根据万得资讯，截止2017年2月9日，万得一致预期同花顺2016盈利预测为11.48亿元，净利润超越市场预期5.6%。
- **现金流、预收账款超预期验证公司真实成长。**中证登直观放映市场活跃度的每月活跃账户数2016年3-12月分别为2769、2533、2585、2819、2664、2487、2371、2855、2663万户，实际各季度相对平缓。2016Q2-Q4公司销售商品、提供劳务得到的现金分别为3.46/4.60/5.04亿元，公司业务销售与回款无明显季节性，验证公司弱市成长能力。市场担忧公司收入增长为预收款确认所致，实际公司新增收入将确认为预收款，2016年公司预收款仅下滑1.44亿元，再次验证公司真实成长。
- **成长原因为技术驱动产品吸引力上升、运营能力提升、新业务规模化收入。**1) 产品吸引力上升，市占率提高。2) 运营能力提升，公司各业务继续深化，根据公司年报，公司基于用户的运营能力显著提升。3) 以AI技术应用的规模化收入，推测合计影响利润过亿元。
- **新增5项关键技术。**根据2016年年报，公司2016年研发费用为2.97亿元，同比增长7.2%。2016年新增基于人工智能的5项关键技术。
- **季度预告不影响全年业绩。**公司发布2017Q1业绩预告，2017Q1公司净利润范围为7,183.20万元—11,493.11万元，同比下降20%-50%。1) 公司提前预计Q1业绩依据为预收账款，根据公司2016年年报，公司账龄在一年以内预收账款为6.09亿元，大于2015年底的4.87亿元，17年业绩具有高安全性。2) 利润公司费用相对稳定，2016Q1营业收入为2.68亿元，利润同比下降20%-50%反算为收入仅下降10%-26%，所影响收入占公司2016年全年收入比例仅为1.7%-4.2%，并不对全年业绩预期产生影响。3) 行业调研显示，公司炒股软件销售良好，券商导流业务契约周期较长，具有增长稳定性。
- 调整2017-2018年盈利预测14.7%，-5.7%。维持“买入”评级。预计2017-2019年公司实现营业收入19.9/24.3/27.2亿元，实现归属上市公司股东的净利润为14.51/18.1/20.3亿元。调整2017-2018年盈利预测14.7%，-5.7%。调整原因为考虑预收账款、弱化资本市场周期影响，谨慎考虑各业务成长性。2017年PE不到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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,442	1,734	1,989	2,434	2,720
同比增长率(%)	442.91	20.23	14.73	22.37	11.75
净利润(百万元)	957	1,212	1,451	1,810	2,028
同比增长率(%)	1483.23	26.57	19.76	24.74	12.04
每股收益(元/股)	1.78	2.25	2.70	3.37	3.77
毛利率(%)	88.3	91.8	92.4	93.8	93.8
ROE(%)	45.0	41.0	33.0	29.2	24.6
市盈率	38	30	25	20	18

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	266	1,442	1,734	1,989	2,434	2,720
营业收入同比增长率 (yoy)	44.44%	442.91%	20.23%	-	-	-
减: 营业成本	43	169	142	151	150	168
毛利率 (%)	83.90%	88.26%	91.80%	92.40%	93.80%	93.80%
减: 营业税金及附加	5	36	24	27	33	37
主营业务利润	218	1,237	1,568	-	-	-
主营业务利润率 (%)	81.93%	85.77%	90.43%	-	-	-
减: 销售费用	55	90	97	111	136	152
减: 管理费用	164	348	409	471	541	622
减: 财务费用	-30	-49	-53	-67	-96	-129
经营性利润	28	848	1,115	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	129.38%	2889.29%	31.54%	-	-	-
经营性利润率 (%)	10.68%	58.78%	64.31%	-	-	-
减: 资产减值损失	1	2	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	21	243	181	320	352	387
营业利润	49	1,088	1,296	1,616	2,021	2,257
加: 营业外净收入	14	32	24	35	46	60
利润总额	63	1,120	1,320	1,651	2,067	2,317
减: 所得税	2	163	108	200	257	290
净利润	60	957	1,212	1,451	1,810	2,028
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	60	957	1,212	1,451	1,810	2,028
净利润同比增长率 (yoy)	175.78%	1483.35%	26.57%	-	-	-
全面摊薄总股本	269	538	538	538	538	538
每股收益 (元)	0.22	1.78	2.25	2.70	3.37	3.77
归属母公司所有者净利润率 (%)	22.76%	66.38%	69.89%	-	-	-
ROE	5.07%	45.00%	41.03%	33.00%	29.20%	24.60%

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。