

2017年09月01日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

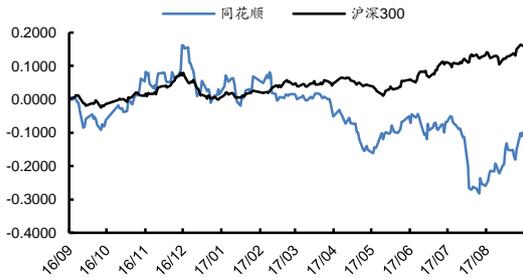
baoyc@ghzq.com

联系人： 刘浩 S0350116040007

预收账款平稳，金融 AI 引领未来

——同花顺（300033）中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
同花顺	21.6	-5.1	-10.9
沪深 300	1.4	9.3	15.8

市场数据

2017-08-31

当前价格（元）	60.20
52 周价格区间（元）	47.50 - 80.00
总市值（百万）	32363.52
流通市值（百万）	15869.93
总股本（万股）	53760.00
流通股（万股）	26362.01
日均成交额（百万）	311.06
近一月换手（%）	64.88

相关报告

《同花顺（300033）深度报告：平台价值越发明显，行业优势不断扩大》——2017-05-09

《同花顺（300033）2016 年 3 季报点评：增值电信业务稳步增长，看好公司 C 端用户价值》——2016-10-26

《同花顺（300033）2016 年中报点评：增值电信和基金销售业务成长性初现，静待新业务放量》——2016-08-24

《同花顺（300033）深度报告：手握 C 端资源和人工智能，向“泛资管”服务领域进发》——2016-08-17

事件：

公司公告 2017 年上半年实现营业总收入 6.05 亿元，比上年同期减少 5.20%；归属于上市公司股东的净利润 2.86 亿元，比上年同期减少 21.30%。

投资要点：

- **利润有所下降，预收账款企稳。**2017H1，增值电信业务收入同比减少 8.30%至 4.2 亿元，网上行情交易系统服务收入同比增加 6.28%至 0.38 亿元，基金代销服务收入同比增加 1.79%至 1.47 亿元，营收整体下降 5.20%，幅度较小。全资子公司国承信投资收益同比减少 5500 万，对净利润造成较大影响，同比下降 21.30%。2017 年预收账款保持平稳，2016Q4-2017Q2 三个季度维持在 7.6 亿元附近，止住 2016 年以来下滑趋势，后续有望将在“丰富产品线变现+证券行情转暖”动力下回升。
- **人工智能业务带领公司进入 2.0 时代。**公司 2017H1 研发投入 1.71 亿元，同比增 25%，研发占营收比例从 2016 年报 17%提升到 2017H1 的 28%，加大智能投顾、智能客服等产品研发。1063 万周活跃用户流量，为公司人工智能产品变现提供坚实基础，公司 AI+金融相比对手具备显著优势：直接面向 C 端客户变现路径（竞争对手通常无 C 端用户流量基础，一般通过服务 B 端赚取技术收入）；用户广度和时间长度的丰富数据资源（深度学习算法必须的训练材料）；标杆产品（泰达宏利同顺大数据 A 年化回报 14%，同类排名前 1/8）；品牌优势（客户信任及选择倾向）。
- **股东优异，发展信心彰显。**2017H1，中国证券金融股份有限公司持股公司 0.95%，新晋成为公司第八大股东，中央汇金资产管理有限责任公司持股 3%不变，董事长自 2009 年底始终持股 36%未变动。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**看好公司未来 3 年的成长路径，大环境的波动并不改变公司的投资价值。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 2.59、3.12 和 3.74 元，当前股价对应市盈率估值分别为 23、19、16 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**产品研发与推广速度不及预期；行业竞争加剧，公司业务市场占有率提升不达预期；金融监管政策超预期变化所带来的风险。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1734	2011	2407	2862
增长率(%)	20%	16%	20%	19%
净利润(百万元)	1212	1394	1677	2013
增长率(%)	27%	15%	20%	20%
摊薄每股收益(元)	2.25	2.59	3.12	3.74
ROE(%)	41.03%	32.07%	27.83%	25.05%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 同花顺盈利预测表

证券代码:	300033.SZ				股价:	60.20	投资评级:	买入		日期:	2017-08-31
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
ROE	41%	32%	28%	25%	EPS	2.25	2.59	3.12	3.74		
毛利率	92%	92%	92%	92%	BVPS	5.49	8.09	11.21	14.95		
期间费率	27%	27%	26%	24%	估值						
销售净利率	70%	69%	70%	70%	P/E	40.07	23.21	19.30	16.08		
成长能力					P/B	10.96	7.44	5.37	4.03		
收入增长率	20%	16%	20%	19%	P/S	18.67	16.09	13.45	11.31		
利润增长率	27%	15%	20%	20%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.43	0.36	0.32	0.29	营业收入	1734	2011	2407	2862		
应收账款周转率	27.45	27.45	27.45	27.45	营业成本	142	156	187	222		
预收账款周转率	2.05	2.41	2.40	2.36	营业税金及附加	24	27	33	39		
偿债能力					销售费用	97	112	115	126		
资产负债率	28%	23%	20%	17%	管理费用	409	475	548	642		
流动比	3.19	4.11	4.82	5.53	财务费用	(53)	(73)	(102)	(135)		
速动比	3.19	4.11	4.82	5.53	其他费用 / (-收入)	181	180	180	200		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	1296	1494	1807	2168		
现金及现金等价物	3352	4898	6798	9024	营业外净收支	24	25	20	25		
应收款项	63	73	88	104	利润总额	1320	1519	1827	2193		
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	108	125	150	180		
其他流动资产	145	168	202	240	净利润	1212	1394	1677	2013		
流动资产合计	3560	5140	7088	9367	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	390	341	299	261	归属于母公司净利润	1212	1394	1677	2013		
在建工程	1	1	1	1							
无形资产及其他	82	82	74	67	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	848	1554	1901	2225		
资产总计	4079	5610	7507	9742	净利润	1212	1394	1677	2013		
短期借款	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0		
应付款项	43	56	67	79	折旧摊销	35	57	51	45		
预收帐款	774	898	1108	1317	公允价值变动	0	0	0	0		
其他流动负债	297	297	297	297	营运资金变动	(398)	103	173	167		
流动负债合计	1115	1251	1472	1693	投资活动现金流	(105)	49	43	37		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	15	49	43	37		
其他长期负债	11	11	11	11	长期投资	0	0	0	0		
长期负债合计	11	11	11	11	其他	(121)	0	0	0		
负债合计	1126	1262	1483	1705	筹资活动现金流	803	0	0	0		
股本	538	538	538	538	债务融资	0	0	0	0		
股东权益	2953	4347	6024	8037	权益融资	0	0	0	0		
负债和股东权益总计	4079	5610	7507	9742	其它	803	0	0	0		
					现金净增加额	1546	1603	1943	2262		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本硕博毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

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。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。