

金融科技龙头，AI 重估之路开启

同花顺(300033)

▶ 虚拟人亮相股东大会，公司加码 AI 研发

根据证券时报消息，3月20日下午，公司召开2022年度股东大会。和传统股东大会不同的是，这次大会全程由虚拟人完成。这也是国内首场由虚拟人主持完成的上市公司股东大会。

公司自上市以来致力于在AI技术的研发，近两年加大对机器学习、自然语言处理、智能语音、图形图像识别与处理、数字人等关键技术攻关，特别是在AI大模型、AI内容生成(AIGC)等领域的应用研究，并将相关成果运用到金融信息产品和服务中，进一步提升用户体验和产品竞争力。2022年同花顺投入的研发费用高达10亿元，其中大量资金投向了AI。

根据公司2022年年报，公司重点打造的i问财目前是财经领域落地较为成功的自然语言、语音对话交互问答系统。

▶ AI 开放平台赋能行业，丰富的数据库资源构成壁垒

根据公司2022年年报，同花顺AI开放平台，可面向客户提供数字虚拟人、智能金融问答、智能语音、智能客服机器人、智能质检机器人、会议转写系统、智慧政务平台、智能医疗辅助系统等40余项人工智能产品及服务，应用于证券、基金、银行、保险、运营商、高校、企业、科研院所、政府部门等多个行业。

同时，公司拥有业内领先、规模庞大、历史数据丰富的数据库资源，涵盖了互联网用户数据、新闻资讯、宏观经济数据、行业经济数据、企业研究报告、企业信息、上市公司信息披露、招投标等结构化和非结构化数据，以及交易所、信息公司、政府部门、科研机构、高等院校、宏观经济研究机构和专业行业数据公司等机构提供的授权数据。这些数据不仅满足了客户多样化的需求，还为公司人工智能算法训练、AI大模型训练提供了数据基础。

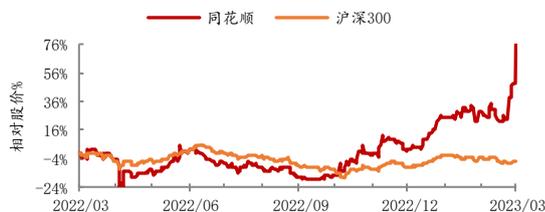
我们认为，金融服务领域数据丰富、数据质量高，具备AI应用落地的良好基础；同时金融服务领域应用场景丰富，价值回报直接，有望成为AI率先应用落地的领域。公司在AI领域具有丰富的技术积累和应用经验，将直接受益于AI应用的加速落地。

投资建议

我们维持盈利预测不变，预计23-25年公司实现营收收入分别为45.36/55.12/67.04亿元；实现每股收益(EPS)分别为4.40/5.52/6.97元，对应2023年3月23日167.91元/股收盘价，PE分别为38.2/30.4/24.1倍。维持“买入”评级。

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	167.91
股票代码:	300033
52周最高价/最低价:	170.01/70.13
总市值(亿)	902.68
自由流通市值(亿)	455.95
自由流通股数(百万)	271.55



分析师: 刘泽晶
邮箱: liuzj1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520020002
联系电话:

相关研究

- 【华西计算机】同花顺点评: AI 赋能增长, 证券投资有望增厚收益
2023.02.28
- 【华西计算机】同花顺(300033.SZ) Q3 业绩边际改善, 虚拟人大屏正式发布
2022.10.23
- 【华西计算机】同花顺(300033.SZ) Q2 业绩企稳回升, 看好后市估值修复
2022.08.26

风险提示

行业竞争加剧；金融科技创新政策落地不及预期；证券市场规模增长不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,510	3,559	4,536	5,512	6,704
YoY (%)	23.4%	1.4%	27.4%	21.5%	21.6%
归母净利润(百万元)	1,911	1,691	2,363	2,968	3,749
YoY (%)	10.9%	-11.5%	39.7%	25.6%	26.3%
毛利率 (%)	91.4%	89.6%	89.7%	90.0%	89.9%
每股收益 (元)	3.56	3.15	4.40	5.52	6.97
ROE	29.5%	23.3%	24.6%	23.6%	23.0%
市盈率	47.17	53.30	38.20	30.41	24.08

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 虚拟人亮相股东大会，公司加码 AI 研发.....	4
2. AI 开放平台赋能行业，丰富的数据库资源构成壁垒.....	5
3. 投资建议.....	6
4. 风险提示.....	6

图表目录

图表 1 同花顺各类机器人产品.....	4
图表 2 基于 AI 开放平台的“AI 理财师”产品优势.....	5

1. 虚拟人亮相股东大会，公司加码 AI 研发

根据证券时报消息，3月20日下午，公司召开2022年度股东大会。和传统股东大会不同的是，这次大会全程由虚拟人完成。这也是国内首场由虚拟人主持完成的上市公司股东大会。

公司非常看好 ChatGPT 相关技术所带来的产业变革及应用前景，其为数字经济的发展和产业数字化转型提供了底层支撑，并在各种应用场景中发挥着至关重要的作用。公司积极围绕 ChatGPT 相关技术的布局研发和应用探索，致力于降低相关技术的应用成本和落地门槛，在赋能公司主业的同时，赋能千行百业。

公司自上市以来致力于在 AI 技术的研发，近两年加大对机器学习、自然语言处理、智能语音、图形图像识别与处理、数字人等关键技术攻关，特别是在 AI 大模型、AI 内容生成 (AIGC) 等领域的应用研究，并将相关成果运用到金融信息产品和服务中，进一步提升用户体验和产品竞争力。2022 年同花顺投入的研发费用高达 10 亿元，其中大量资金投向了 AI。

根据公司 2022 年年报，公司重点打造的 i 问财目前是财经领域落地较为成功的自然语言、语音对话交互问答系统。2022 年公司进一步加大对 i 问财的研发投入，采用全新的语义解析方案，结合 AI 大模型、小样本学习等技术的应用，有效提升 i 问财服务效率，快速支撑业务新需求，可将服务场景从财经领域扩展到通用领域，从中文场景扩展到多语言场景。

除此之外，公司的 iFind 金融信息服务终端、金融数据库、智能投顾、智能客服、智能投研等在产品在 AI 相关技术加持下，在行业内具有较强的竞争优势，为客户提供优质的产品体验和服务输出。

图表 1 同花顺各类机器人产品



资料来源：同花顺 AI 开放平台官网，华西证券研究所

2. AI 开放平台赋能行业，丰富的数据库资源构成壁垒

根据公司 2022 年年报，同花顺 AI 开放平台，可面向客户提供数字虚拟人、智能金融问答、智能语音、智能客服机器人、智能质检机器人、会议转写系统、智慧政务平台、智能医疗辅助系统等 40 余项人工智能产品及服务，应用于证券、基金、银行、保险、运营商、高校、企业、科研院所、政府部门等多个行业。公司自主研发的同花顺智能语音平台，在中文金融场景语音识别准确率达到 98% 以上，中英文通用场景识别准确率超过 95%，多种方言识别准确率超过 90%；同时，平台还具备高度拟人的语音合成能力，以及语音转换、歌声合成、情感识别和声纹识别等智能语音技术能力。

目前基于自主智能语音技术的产品已应用于多家证券公司、基金公司及电信运营商；同花顺虚拟数字人对话平台，运用多模态数字人对话技术，实现与真人用户“面对面”的交互体验，该产品目前已落地多个大型客户；同花顺机器翻译平台，目前支持中、英、繁中、西班牙语、法、德、日、韩、阿拉伯、越南、印尼、马来等 12 种语言，132 种语向的翻译，支持 PDF、Word、PPT 等 11 种主流文件格式的翻译，以及图片翻译、语音翻译等跨模态翻译。

同时，公司拥有业内领先、规模庞大、历史数据丰富的数据库资源，涵盖了互联网用户数据、新闻资讯、宏观经济数据、行业经济数据、企业研究报告、企业信息、上市公司信息披露、招投标等结构化和非结构化数据，以及交易所、信息公司、政府部门、科研机构、高等院校、宏观经济研究机构和专业行业数据公司等机构提供的授权数据。这些数据不仅满足了客户多样化的需求，还为公司人工智能算法训练、AI 大模型训练提供了数据基础。

图表 2 基于 AI 开放平台的“AI 理财师”产品优势



资料来源：同花顺 AI 开放平台官网，华西证券研究所

我们认为，金融服务领域数据丰富、数据质量高，具备 AI 应用落地的良好基础；同时金融服务领域应用场景丰富，价值回报直接，有望成为 AI 率先应用落地的领域。公司在 AI 领域具有丰富的技术积累和应用经验，将直接受益于 AI 应用的加速落地。

3. 投资建议

我们维持盈利预测不变，预计 23-25 年公司实现营收收入分别为 45.36/55.12/67.04 亿元；实现每股收益（EPS）分别为 4.40/5.52/6.97 元，对应 2023 年 3 月 23 日 167.91 元/股收盘价，PE 分别为 38.2/30.4/24.1 倍。维持“买入”评级。

4. 风险提示

行业竞争加剧；金融科技创新政策落地不及预期；证券市场规模增长不及预期。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,559	4,536	5,512	6,704	净利润	1,691	2,363	2,968	3,749
YoY (%)	1.4%	27.4%	21.5%	21.6%	折旧和摊销	54	65	77	92
营业成本	370	467	552	676	营运资金变动	12	1,152	268	523
营业税金及附加	47	46	57	75	经营活动现金流	1,750	3,534	3,294	4,334
销售费用	368	454	529	644	资本开支	-282	-271	-269	-286
管理费用	161	191	220	268	投资	-9	-1	0	0
财务费用	-184	-150	-193	-229	投资活动现金流	-290	-227	-251	-256
研发费用	1,067	1,134	1,268	1,408	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	0	45	19	30	筹资活动现金流	-969	0	0	0
营业利润	1,841	2,547	3,225	4,066	现金净流量	544	3,307	3,044	4,078
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	1,842	2,547	3,225	4,066	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	151	184	257	317	成长能力				
净利润	1,691	2,363	2,968	3,749	营业收入增长率	1.4%	27.4%	21.5%	21.6%
归属于母公司净利润	1,691	2,363	2,968	3,749	净利润增长率	-11.5%	39.7%	25.6%	26.3%
YoY (%)	-11.5%	39.7%	25.6%	26.3%	盈利能力				
每股收益	3.15	4.40	5.52	6.97	毛利率	89.6%	89.7%	90.0%	89.9%
					净利率	47.5%	52.1%	53.8%	55.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	18.7%	18.8%	18.8%	18.6%
货币资金	7,538	10,846	13,889	17,967	净资产收益率 ROE	23.3%	24.6%	23.6%	23.0%
预付款项	1	1	1	1	偿债能力				
存货	0	0	0	0	流动比率	4.53	3.82	4.45	4.90
其他流动资产	77	107	120	145	速动比率	4.53	3.82	4.45	4.90
流动资产合计	7,616	10,953	14,010	18,113	现金比率	4.48	3.79	4.42	4.86
长期股权投资	2	3	3	4	资产负债率	19.7%	23.6%	20.5%	18.9%
固定资产	701	760	845	961	经营效率				
无形资产	347	437	462	498	总资产周转率	0.39	0.36	0.35	0.33
非流动资产合计	1,412	1,619	1,812	2,006	每股指标 (元)				
资产合计	9,028	12,572	15,822	20,119	每股收益	3.15	4.40	5.52	6.97
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	13.48	17.87	23.39	30.37
应付账款及票据	110	116	149	184	每股经营现金流	3.25	6.57	6.13	8.06
其他流动负债	1,572	2,747	2,997	3,509	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,682	2,864	3,146	3,693	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	53.30	38.20	30.41	24.08
其他长期负债	101	101	101	101	PB	7.32	9.40	7.18	5.53
非流动负债合计	101	101	101	101					
负债合计	1,782	2,964	3,246	3,794					
股本	538	538	538	538					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	7,245	9,608	12,576	16,325					
负债和股东权益合计	9,028	12,572	15,822	20,119					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。