



同花顺 (300033.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

兼具顺周期+AI 属性, 业绩估值有望双增

业绩简评

2023年7月28日公司发布中报, 23年H1实现营收14.7亿元, 同比增长5.8%; 实现扣非归母净利润4.5亿元, 同比略下降3.5%。单Q2实现营收8.6亿元, 同比略下降1.6%; 扣非归母净利润为3.3亿元, 同比下降6.7%。

经营分析

分业务而言: 1) To B 的软件销售及维护业务营收同比增长21.9%, 主要系券商IT投入增速较快, 且近年有全面注册制、国密改造、信创等紧迫需求; 2) 基金代销业务营收达1.8亿元, 同比增长0.4%, 已扭转22年下滑态势; 更值得注意的是公司上半年其他应付款-代理买卖基金款达7.0亿元, 较期初1.8亿元大幅增长; 3) 增值电信业务营收达8.6亿元, 同比增长7.9%; 参考上半年A股成交额同比下降2.6%, 预计主要受到iFinD高增驱动; 4) 广告及互联网推广服务营收为3.2亿元, 同比下降1.0%; 预计受上半年A股行情, 及互联网审核趋严等因素影响。

上半年毛利率为86.0%, 较上年同期下降1.5pct, 主要系大模型应用建设需增加数据采购、录入、标注等费用, 且对互联网推广审核、运维、客服等人员需求增加。Q2销售费用同比增长44.1%导致扣非归母净利润同比下滑, 主要系22年H1受疫情影响基数较低, 以及23年H1公司增加产品推广力度以及销售人员薪酬大幅增长所致。

我们认为公司兼具顺周期与AI的属性, 伴随着中央政治局“活跃资本市场, 提振投资者信心”的乐观预期, 公司业绩及估值端有望迎来双击。

盈利预测、估值与评级

根据公司发布的半年报数据, 我们维持公司2023~2025年营业收入预测为43.3/52.9/64.6亿元; 维持2023~2025年归母净利润预测为20.4/24.5/29.5亿元。公司股票现价对应PE估值为50.8/42.2/35.1倍, 维持“买入”评级。

风险提示

减持风险; AI研发进度不及预期; 市场剧烈波动风险。

计算机组

分析师: 王倩雯 (执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师: 孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

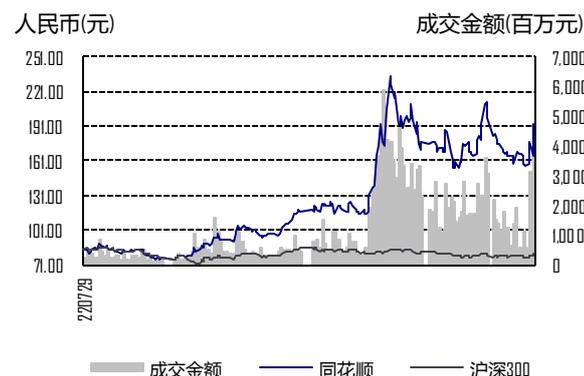
联系人: 赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 192.10元

相关报告:

1. 《同花顺公司深度研究: 互联网证券流量龙头, AI赋能变现效率提升》, 2023.5.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,510	3,559	4,334	5,287	6,459
营业收入增长率	23.43%	1.40%	21.78%	21.99%	22.16%
归母净利润(百万元)	1,911	1,691	2,035	2,447	2,946
归母净利润增长率	10.86%	-11.51%	20.32%	20.24%	20.41%
摊薄每股收益(元)	3.555	3.146	3.785	4.551	5.480
每股经营性现金流净额	3.96	3.25	4.39	5.33	6.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.51%	23.34%	24.80%	25.99%	27.00%
P/E	34.87	45.96	50.75	42.21	35.06
P/B	10.29	10.73	12.59	10.97	9.47

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,844	3,510	3,559	4,334	5,287	6,459
增长率		23.4%	1.4%	21.8%	22.0%	22.2%
主营业务成本	-237	-301	-370	-419	-497	-590
%销售收入	8.3%	8.6%	10.4%	9.7%	9.4%	9.1%
毛利	2,607	3,209	3,190	3,915	4,790	5,870
%销售收入	91.7%	91.4%	89.6%	90.3%	90.6%	90.9%
营业税金及附加	-26	-27	-47	-56	-69	-84
%销售收入	0.9%	0.8%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-288	-337	-368	-442	-539	-659
%销售收入	10.1%	9.6%	10.3%	10.2%	10.2%	10.2%
管理费用	-117	-146	-161	-186	-227	-278
%销售收入	4.1%	4.2%	4.5%	4.3%	4.3%	4.3%
研发费用	-585	-828	-1,067	-1,344	-1,692	-2,132
%销售收入	20.6%	23.6%	30.0%	31.0%	32.0%	33.0%
息税前利润 (EBIT)	1,591	1,870	1,547	1,887	2,263	2,718
%销售收入	55.9%	53.3%	43.5%	43.5%	42.8%	42.1%
财务费用	139	173	184	217	264	323
%销售收入	-4.9%	-4.9%	-5.2%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
资产减值损失	-1	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	16	0	0	0	0	0
%税前利润	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,815	2,096	1,841	2,212	2,659	3,202
营业利润率	63.8%	59.7%	51.7%	51.0%	50.3%	49.6%
营业外收支	0	-7	1	0	0	0
税前利润	1,814	2,089	1,842	2,212	2,659	3,202
利润率	63.8%	59.5%	51.7%	51.0%	50.3%	49.6%
所得税	-90	-178	-151	-177	-213	-256
所得税率	5.0%	8.5%	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	1,724	1,911	1,691	2,035	2,447	2,946
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,724	1,911	1,691	2,035	2,447	2,946
净利率	60.6%	54.5%	47.5%	46.9%	46.3%	45.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,724	1,911	1,691	2,035	2,447	2,946
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	42	51	55	74	74	74
非经营收益	-11	-1	-8	1	0	0
营运资金变动	311	166	12	253	346	455
经营活动现金净流	2,066	2,128	1,750	2,363	2,867	3,475
资本开支	-370	-236	-282	0	0	0
投资	-2	0	-9	7	0	0
其他	473	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	101	-236	-290	7	0	0
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-99	0	0
其他	-457	-646	-969	-1,075	-1,236	-1,452
筹资活动现金净流	-457	-646	-969	-1,174	-1,236	-1,452
现金净流量	1,672	1,233	544	1,195	1,630	2,023

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,125	7,275	7,538	8,733	10,363	12,386
应收款项	74	70	68	89	109	133
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	10	11	10	10	10	10
流动资产	6,209	7,356	7,616	8,832	10,482	12,529
%总资产	86.8%	86.5%	84.4%	86.9%	89.3%	91.4%
长期投资	3	3	10	4	4	4
固定资产	576	769	1,047	977	907	837
%总资产	8.0%	9.0%	11.6%	9.6%	7.7%	6.1%
无形资产	367	360	351	347	344	340
非流动资产	947	1,145	1,412	1,330	1,256	1,183
%总资产	13.2%	13.5%	15.6%	13.1%	10.7%	8.6%
资产总计	7,156	8,501	9,028	10,162	11,738	13,712
短期借款	0	0	1	0	0	0
应付款项	564	544	320	354	432	527
其他流动负债	1,227	1,411	1,361	1,603	1,891	2,275
流动负债	1,791	1,955	1,682	1,957	2,323	2,803
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	141	69	101	1	1	0
负债	1,931	2,025	1,782	1,957	2,323	2,803
普通股股东权益	5,224	6,477	7,245	8,205	9,415	10,909
其中：股本	538	538	538	538	538	538
未分配利润	3,985	5,251	5,975	6,934	8,145	9,639
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	7,156	8,501	9,028	10,162	11,738	13,712

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	3.207	3.555	3.146	3.785	4.551	5.480
每股净资产	9.718	12.047	13.477	15.262	17.513	20.292
每股经营现金净流	3.843	3.958	3.254	4.395	5.333	6.464
每股股利	1.200	1.800	2.500	2.000	2.300	2.700
回报率						
净资产收益率	33.00%	29.51%	23.34%	24.80%	25.99%	27.00%
总资产收益率	24.09%	22.48%	18.73%	20.02%	20.84%	21.48%
投入资本收益率	28.93%	26.41%	19.60%	21.16%	22.11%	22.92%
增长率						
主营业务收入增长率	63.23%	23.43%	1.40%	21.78%	21.99%	22.16%
EBIT 增长率	107.72%	17.55%	-17.29%	21.99%	19.94%	20.10%
净利润增长率	92.05%	10.86%	-11.51%	20.32%	20.24%	20.41%
总资产增长率	73.23%	18.80%	6.19%	12.57%	15.51%	16.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.6	4.4	4.0	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	61.7	74.5	93.5	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	53.8	42.2	71.9	53.1	38.7	27.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-117.25%	-112.32%	-104.03%	-106.44%	-110.07%	-113.54%
EBIT 利息保障倍数	-11.5	-10.8	-8.4	-8.7	-8.6	-8.4
资产负债率	26.99%	23.81%	19.74%	19.26%	19.79%	20.44%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-05-15	买入	172.19	227.40~227.40

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究