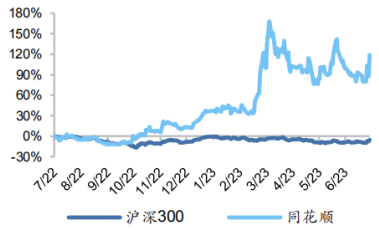
兼具流量与技术，AI 赋能加速发展

投资评级：买入（首次）

报告日期：	2023-07-28
收盘价（元）	192.1
近 12 个月最高/最低（元）	239.2/73.4
总股本（百万股）	537.60
流通股本（百万股）	271.55
流通股比例（%）	50.51
总市值（亿元）	1033
流通市值（亿元）	522

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓烺

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

主要观点：

- **金融信息服务行业领军，β属性明显**

同花顺成立于 2001 年，目前已发展成为国内领先的互联网金融信息服务提供商。公司业务主要分为增值电信服务、广告及互联网业务推广服务、基金销售及其他交易手续费等和软件销售及维护服务。其中，增值电信服务是和广告及互联网业务推广服务是公司主要收入来源，合计占比为 86%。公司业绩表现与市场热度相关，营收与利润规模和 A 股成交额呈现较强的相关性。2022 年实现营收 35.6 亿元，同比增长 1.4%；实现归母净利润 16.9 亿元。公司流量优势明显，截至 2022 年底，公司金融服务网累计注册用户约 6.14 亿人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1463 万人，在行业处于领先位置。展望未来，公司有望在 AI 赋能下提升客户粘性与用户转化率，加速发展。

- **流量+技术优势明显，四大业务成长可期**

C 端业务：1）增值电信业务：2022 年实现营收 15.4 亿元，占比为 43.2%，随着公司产品矩阵的丰富，未来有望基于公司庞大的流量池，进一步提升付费转化率及 ARPU 值。2）广告及互联网推广：2022 年实现营收 15.3 亿元，占比为 42.9%。目前公司 A 股开户支持 70 多家券商开户，包括中金、中信、中信建投等券商，在佣金价格战背景下，公司的流量以及平台优势突显，广告及互联网推广业务有望快速发展。3）基金代销：截至 2022 年底，同花顺“爱基金”平台接入基金公司及证券公司 194 家，代销基金产品及资管产品 17396 支。随着独立基金销售机构的快速崛起，同花顺爱基金有较大发展潜力。

B 端业务：1）软件销售及维护：公司是证券行情交易系统的主要供应商之一，有望受益于信创和系统升级改造稳定增长。2）iFind 金融数据终端：公司持续保持高研发投入，2022 年研发费用率达 30%。随着公司持续的高研发投入，iFind 金融数据终端产品功能逐渐丰富，且与 Wind 相比，iFind 价格优势明显，公司凭借 iFind 特色功能和价格优势快速抢占市场份额。

- **前瞻布局 AI，“AI+金融”打造未来增长新引擎**

在 2009 年，同花顺便开始布局人工智能领域，2012 年至今研发费用率均在 15%以上，其中 2022 年为 30%，高于同行业其他公司。目前公司在人工智能领域形成了语音识别、语音合成、OCR 文字识别、图像内容审核等多项核心技术，并基于此形成了 I 问财、数字人等列产品。我们认为，公司在“AI+金融”领域优势明显：1）公司拥有金融行业领先、规模庞大、历史数据丰富的数据库，这些数据为公司人工智能算法训练、AI 大模型训练需提供了数据基础。2）公司 C 端流量优势明显；3）公司在 AI 领域较早布局，相关技术积累深厚。展望未来，一方面，公司有望在 AI 赋能下进一步提升付费转化率及 ARPU 值；另一方面，利用现有资源，打造基于人工智能的产业生态，成为公司未来增长新引擎。

投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 43.2/52.6/64.4 亿元，同比增长 21%/22%/22%；实现归母净利润 21.6/27.7/35.5 亿元，同比增长 28%/28%/28%，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3559	4316	5262	6443
收入同比（%）	1.4%	21.3%	21.9%	22.4%
归属母公司净利润	1691	2163	2768	3545
净利润同比（%）	-11.5%	27.9%	27.9%	28.1%
毛利率（%）	89.6%	90.5%	91.3%	92.3%
ROE（%）	23.3%	26.8%	25.6%	24.7%
每股收益（元）	3.15	4.02	5.15	6.59
P/E	31.30	47.74	37.31	29.14
P/B	7.32	12.81	9.53	7.18
EV/EBITDA	26.58	40.79	31.20	23.91

资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示

1）行业竞争加剧风险；2）监管政策趋严风险；3）资本市场过度波动风险。

正文目录

1 同花顺：金融信息服务行业领军 6

1.1 国内领先的互联网金融信息服务提供商，乘 AI 东风加速发展 6
1.2 股权结构稳定，管理层持股比例高 6
1.3 流量+技术优势明显，四大业务成长可期 7
1.4 BETA 属性较强，业绩表现与市场热度相关性较强 8

2 国内金融信息服务行业龙头，B 端与 C 端齐发力 12

2.1 增值电信业务：流量优势明显，付费转化率与 ARPU 值有进一步提升空间 12
2.2 广告及互联网推广：营收快速增长，平台优势下长期向好 18
2.3 基金代销：独立基金销售机构快速成长，爱基金发展潜力较大 19
2.4 软件销售：行情系统稳定增长，数据终端市占率有望快速提升 23
2.4.1 行情系统主要供应商，随行业发展稳定增长 23
2.4.2 数据终端市场集中度高，功能及价格优势助力 iFind 加速发展 25

3 前瞻布局 AI，“AI+金融”值得期待 30

3.1 持续高研发投入，技术积淀深厚 30
3.2 AI 领域产品矩阵丰富，相关应用未来成长可期 31

4 投资建议 35

4.1 基本假设与营业收入预测 35
4.2 估值和投资建议 36

风险提示 36

图表目录

图表 1 同花顺发展历程 6
图表 2 同花顺股权结构（截至 2023 年一季报） 6
图表 3 2022 年同花顺各业务营收占比 7
图表 4 A 股成交额同比增速与同花顺营收同比增速对比 8
图表 5 同花顺营收和利润规模与 A 股成交额对比 8
图表 6 沪深 300 指数和同花顺股价变化 8
图表 7 2012 至 2023H1 同花顺营收及增速 9
图表 8 2012 至 2023H1 同花顺净利润及增速 9
图表 9 2016 至 2022 同花顺各业务营收占比 9
图表 10 2012 至 2023H1 同花顺综合毛利率与净利率 10
图表 11 2018 至 2022 同花顺各业务毛利率情况 10
图表 12 2012 至 2022 年同花顺费用率情况 10
图表 13 2012 至 2022 年同花顺销售商品、提供劳务收到的现金和预收款项情况 11
图表 14 网民规模与网民普及率 12
图表 15 期末投资者数量及增速 12
图表 16 互联网理财用户规模及网民使用率 13
图表 17 同花顺在互联网理财中的渗透率 13
图表 18 同花顺注册用户数及增速 13
图表 19 同花顺注册用户数增速与证券投资者数量增速对比 13
图表 20 中国知识付费市场规模及增速 14
图表 21 中国知识付费消费者规模及预测 14
图表 22 A 股证券投资者持股市值（单位：亿元） 14
图表 23 A 股自然人投资者持股市值占比（单位：%） 14
图表 24 每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数及增速 15
图表 25 同花顺周活跃用户数及增速 15
图表 26 移动 APP 月活跃用户数对比（万人） 15
图表 27 2022 年 12 月券商自营 APP TOP10 用户活跃人数 15
图表 28 2012 至 2022 年同花顺增值电信业务营收及增速 16
图表 29 20218 至 2022 年增值电信业务毛利率与增和毛利率 16
图表 30 同花顺增值电信业务收入与同行业的对比（亿元） 16
图表 31 同花顺增值电信业务毛利率与同行业的对比（%） 16
图表 32 同花顺 PC 端付费产品 17
图表 33 同花顺 APP 增值服务 17
图表 34 同花顺股票开户页面 18
图表 35 各公司开户页面对比 18
图表 36 2015 至 2022 年各公司广告业务营收对比（亿元） 19
图表 37 2015 至 2022 年各公司广告业务毛利率对比（%） 19
图表 38 A 股自然人新开户数量 19
图表 39 2015 至 2022 年新增自然人投资者数量 19
图表 40 公募基金净值情况 20
图表 41 公募基金份额情况 20

图表 42 各渠道公募基金销售保有规模占比（%）.....20
图表 43 基金代销机构代销基金只数前十（截至 2023 年 Q1）.....21
图表 44 2014 至 2022 年同花顺与东方财富基金代销业务营收（亿元）.....21
图表 45 2014 至 2022 年同花顺与东方财富基金代销业务毛利率（%）.....21
图表 46 2014 至 2022 年同花顺接入的基金公司及证券公司数和代销基金产品及资管产品数.....22
图表 47 2021 至 2023 年 Q1 同花顺基金销售公司保有规模.....22
图表 48 同花顺与东方财富股票+混合公募基金保有规模(亿元)对比.....22
图表 49 同花顺与东方财富非货币市场公募基金保有规模(亿元)对比.....22
图表 50 同花顺与东方财富代销基金只数（支）对比.....23
图表 51 同花顺与东方财富代销基金公司家数（家）对比.....23
图表 52 证券公司信息系统架构.....23
图表 53 2020 至 2023 年证券行业相关政策梳理.....24
图表 54 2015 至 2022 年各公司软件销售与维护业务营收（亿元）.....24
图表 55 2015 至 2022 年各公司软件销售与维护业务毛利率（%）.....24
图表 56 2022 年网上行情交易系统各厂商市占率（%）.....25
图表 57 同花顺 IFIND 金融终端界面.....26
图表 58 同花顺 IFIND 特色功能.....27
图表 59 近期各公司金融数据终端招投标价格情况.....28
图表 60 金融数据终端需求测算.....29
图表 61 同花顺 AI 发展历程.....30
图表 62 2018 至 2023H1 同花顺研发费用及研发费用率.....30
图表 63 2022 年同行业研发费用及研发费用率对比.....30
图表 64 2018 至 2022 年同花顺研发人员及占比.....31
图表 65 2022 年同行业研发人员及占比对比.....31
图表 66 同花顺研发投入方向.....31
图表 67 同花顺 AI 开放平台产品.....32
图表 68 同花顺 AI 解决方案.....32
图表 69 同花顺 I 问财界面.....33
图表 70 同花顺 I 问财研究成果.....33
图表 71 公司营业收入预测.....35

1 同花顺：金融信息服务行业领军

1.1 国内领先的互联网金融信息服务提供商，乘 AI 东风加速发展

金融信息服务行业领军者，AI 助力加速发展。同花顺成立于 2001 年，公司前身上海核新的主要业务为向证券公司提供关于网上行情交易系统技术服务、向个人投资者提供金融信息服务。2007 年，上海核新收购杭州核新 100%的股权；同年，公司整体变更为同花顺。2009 年，公司在创业板上市，成为金融信息行业首家 A 股上市公司。2006 年，公司推出同花顺深度分析系统 Level-2。2012 年，公司获得第三方互联网基金销售牌照。2017 年，同花顺 AI 开放平台上线，并推出智能投顾、知识图谱、智能语音技术、自然语言基础服务、智能金融问答、智能大数据等多项产品服务。经过二十余年的发展，公司目前已成为国内领先的互联网金融信息服务提供商。

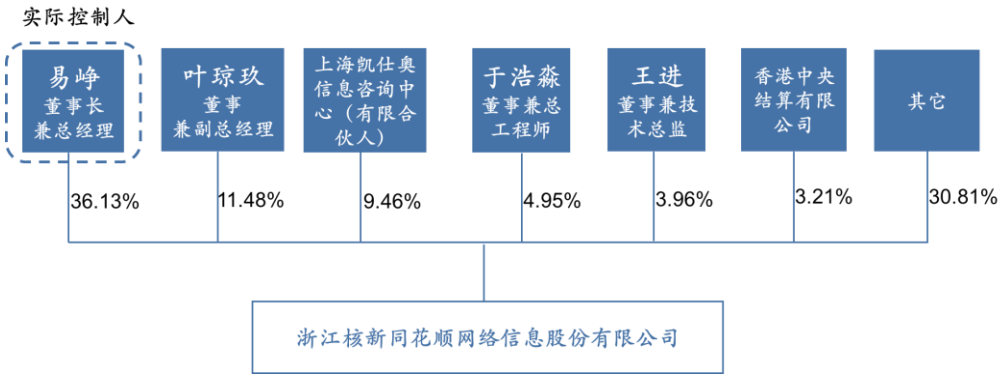
图表 1 同花顺发展历程

资料来源：同花顺官网，华安证券研究所

1.2 股权结构稳定，管理层持股比例高

公司股权结构稳定，管理层持股比例高。截至 2023 年一季报，公司实际控制人易峥持有公司 36.13%的股份，且从未减持过公司股份。公司创始团队兼高管叶琼玖、于浩淼和王进三人合计持有公司 20.39%的股份；员工持股平台上海凯仕奥持有公司 9.46%的股份。整体来看，公司股权结构较为稳定。

图表 2 同花顺股权结构（截至 2023 年一季报）



资料来源：Wind，华安证券研究所

1.3 流量+技术优势明显，四大业务成长可期

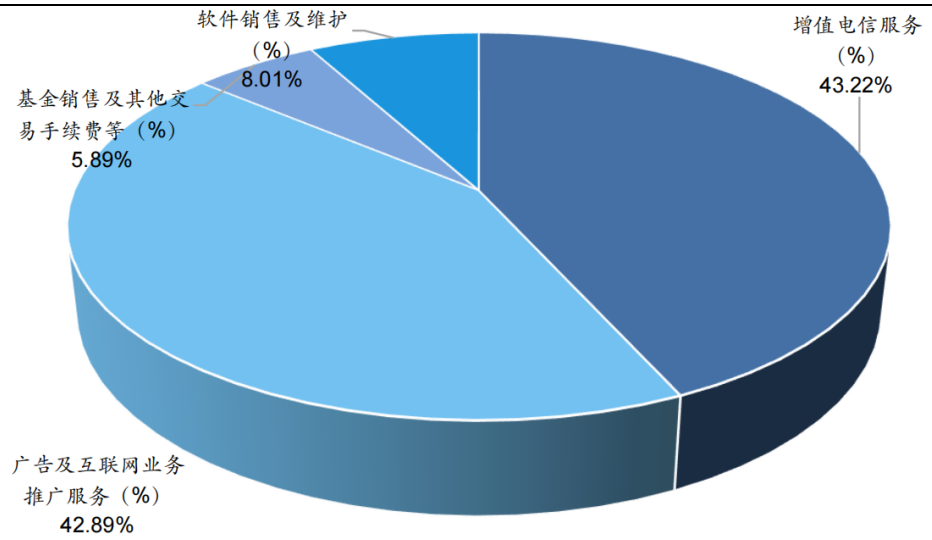
公司业务主要分为增值电信服务、广告及互联网业务推广服务、基金销售及其他交易手续费等，和软件销售及维护服务。其中，增值电信服务是公司的第一大收入来源，2022 年在公司总营收中的占比为 43.2%；广告及互联网业务推广服务次之，占比为 42.9%。具体来看：

- 增值电信服务：基于免费的互联网金融信息服务平台，为投资者提供多元化的增值信息服务，如操盘秘籍、决策助手等、涨停助手等。
- 广告及互联网业务推广服务：为券商、期货等机构提供客户导流并赚取分成。
- 基金销售及其他交易手续费：为基金公司代销基金赚取手续费。
- 软件销售及维护服务：为证券公司提供证券网上行情交易系统及后期维护。

从客户来看：机构客户方面，公司产品和服务覆盖了国内 90%以上的证券公司；个人客户方面，截至 2022 年底，公司金融服务网累计注册用户约 6.14 亿人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1463 万人。

从技术来看：公司持续保持高研发投入，2022 年研发费用率达 30%。截至 2022 年底公司已累计获得自主研发的软件著作权 435 项，发明专利授权 29 项（其中美国专利 11 项），非专利技术 146 项，形成了明显的技术领先优势。并在智能语音、自然语言处理、机器翻译等方面持续突破。

图表 3 2022 年同花顺各业务营收占比

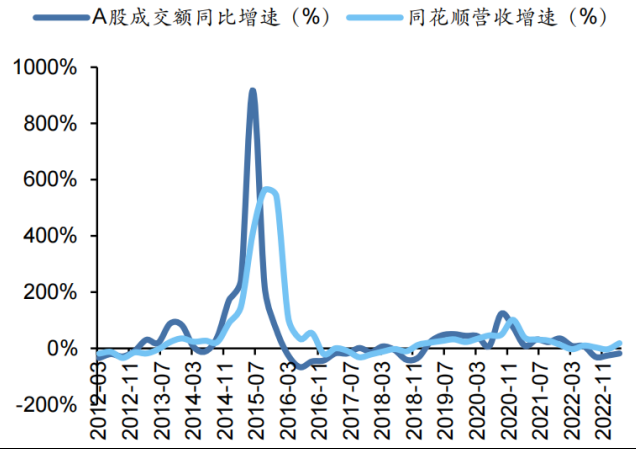


资料来源：Wind，华安证券研究所

1.4 BETA 属性较强，业绩表现与市场热度相关性较强

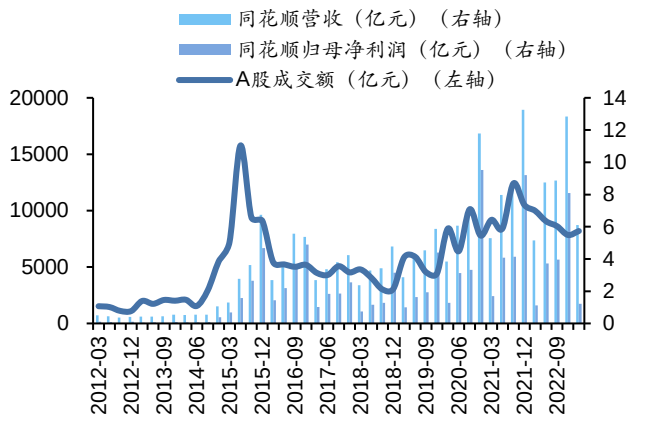
同花顺营收及利润与 A 股成交额有较强相关性。**从公司业绩与 A 股成交额增速和规模来看，**通过 2012 年 Q1 至 2023 年 Q1 的数据不难发现，1）同花顺季度营收同比增速与季度日均 A 股成交额同比增速呈现出了较强的相关性；2）同花顺营收规模和归母净利润规模与季度日均 A 股成交额高度相关。**从公司股价来看，**与沪深 300 指数相比，公司股价表现出了更大的弹性。

图表 4 A 股成交额同比增速与同花顺营收同比增速对比



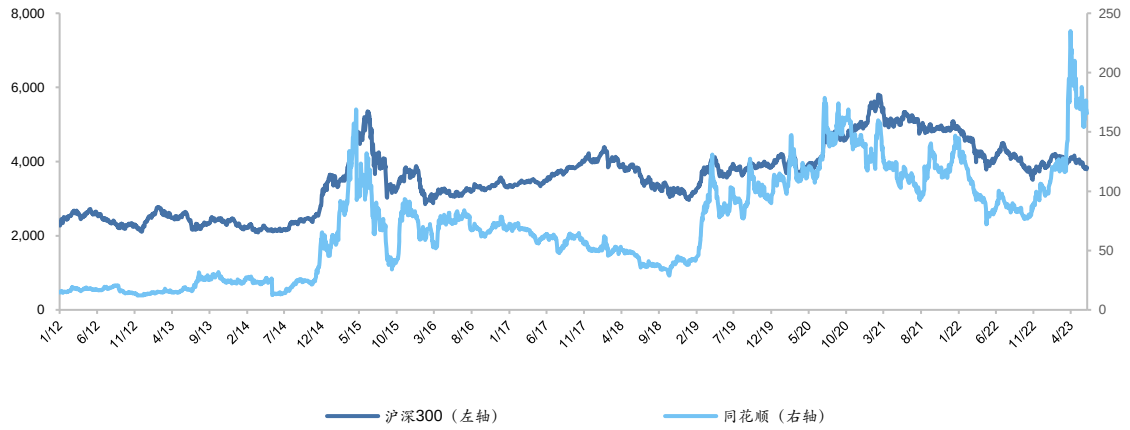
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 5 同花顺营收和利润规模与 A 股成交额对比



资料来源：Wind，华安证券研究所

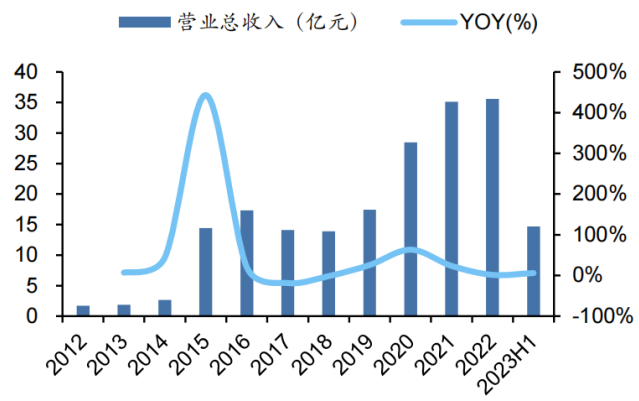
图表 6 沪深 300 指数和同花顺股价变化



资料来源：Wind，华安证券研究所

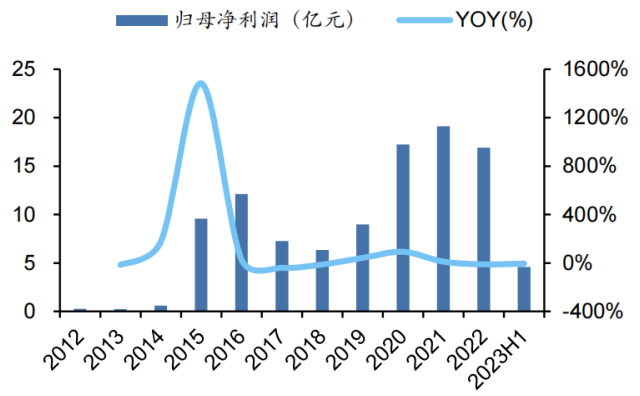
业绩表现与市场热度相关。营收方面，2012 至 2022 年公司营收由 1.7 亿元增长至 35.6 亿元，CAGR 为 35.4%，营收持续增长，近年来增速趋于稳定。**利润方面，**2012 至 2022 年公司归母净利润由 0.3 亿元增长至 16.9 亿元，CAGR 为 51.8%，2022 年较 2021 年呈现一定程度的下降。这主要系证券市场波动，增值电信服务、软件销售及维护、基金销售等业务收入同比有所下降，同时公司不断加大研发投入，研发费用有所增加。

图表 7 2012 至 2023H1 同花顺营收及增速



资料来源：Wind，华安证券研究所

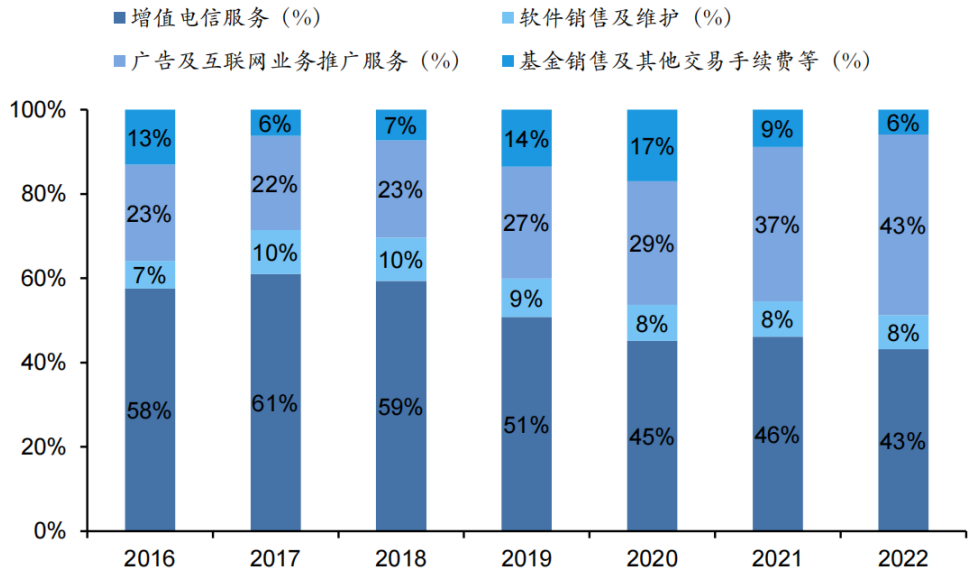
图表 8 2012 至 2023H1 同花顺净利润及增速



资料来源：Wind，华安证券研究所

增值电信服务和广告及互联网业务推广服务是公司的主要收入来源，2022 年二者合计占比达 86%。2018 至 2022 年，增值电信服务营收占比保持稳定，广告及互联网业务推广服务营收占比从 23%上升至 43%，这主要系客户对公司广告业务需求增加，以及公司通过人工智能技术不断提升广告投放效果，广告及互联网业务推广服务规模增加。2020 至 2022 年基金销售及其他交易手续费营收占比从 17%下降至 6%，这主要系证券市场波动，投资者对基金需求量下降，导致基金代销手续费减少。

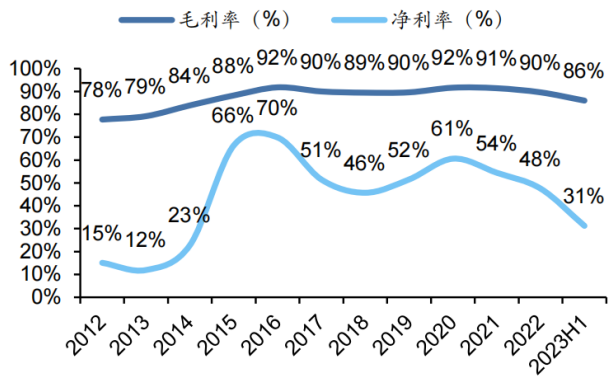
图表 9 2016 至 2022 同花顺各业务营收占比



资料来源：Wind，华安证券研究所

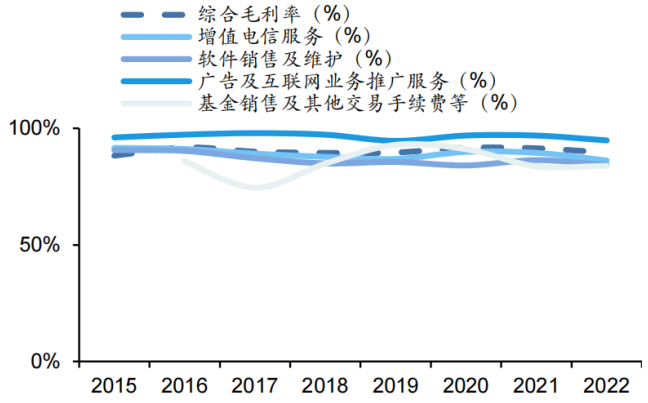
综合毛利率维持在 90%左右。综合毛利率方面，近年来，公司综合毛利率维持在 90%左右，2015 年至 2022 年净利率保持在 45%以上。**分业务毛利率来看，**增值电信服务的毛利率维持在 85%左右，广告及互联网业务推广服务的毛利率保持在 95%以上，软件维护及销售的毛利率在 85%左右，2022 年基金销售及其他交易手续费的毛利率为 83.9%。

图表 10 2012 至 2023H1 同花顺综合毛利率与净利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

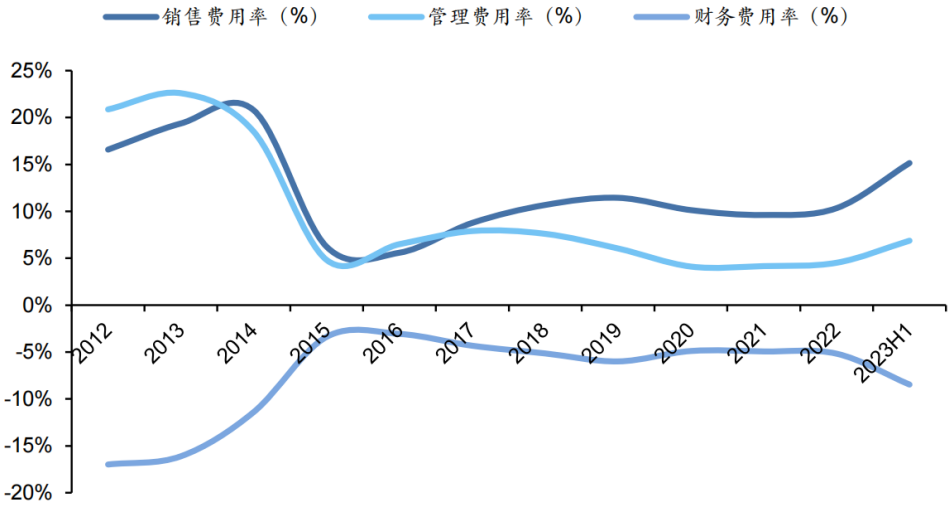
图表 11 2018 至 2022 同花顺各业务毛利率情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

运营能力逐步提升，费用率呈下降趋势。销售费用方面，2012 至 2022 年公司销售费用率由 16.6%下降至 10.3%；**管理费用方面，**2012 至 2022 年公司管理费用率由 20.9%下降至 4.5%；**财务费用方面，**2012 至 2022 年公司财务费用率由-17.0%上升至-5.2%。公司费用管控能力提高。

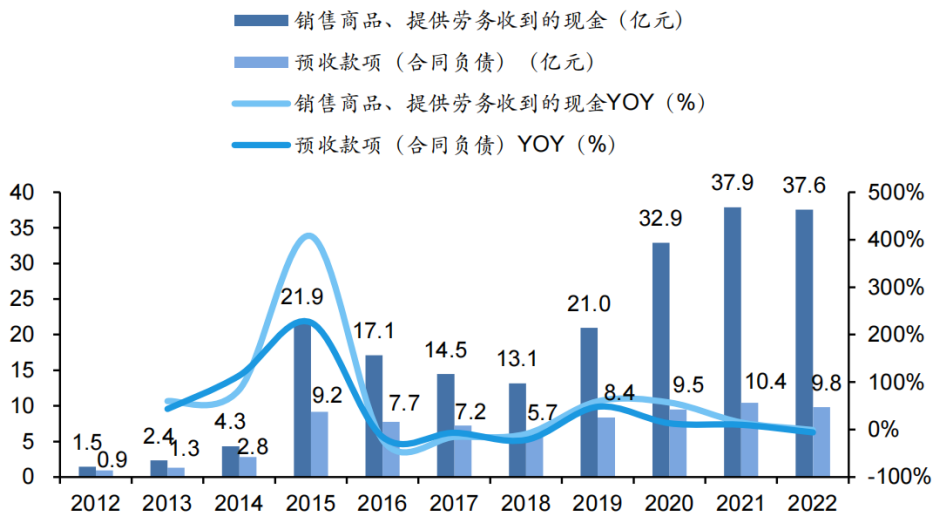
图表 12 2012 至 2022 年同花顺费用率情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

销售商品、提供劳务收到的现金和预收款不断增加。作为公司业绩的前瞻性指标，销售商品、提供劳务收到的现金和预收款均不断增长，2022 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 37.56 亿元，与 2021 年基本持平；预收款项（合同负债）为 9.82 亿元。

图表 13 2012 至 2022 年同花顺销售商品、提供劳务收到的现金和预收款项情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

2 国内金融信息服务行业龙头，B 端与 C 端齐发力

2.1 增值电信业务：流量优势明显，付费转化率与 ARPU 值有进一步提升空间

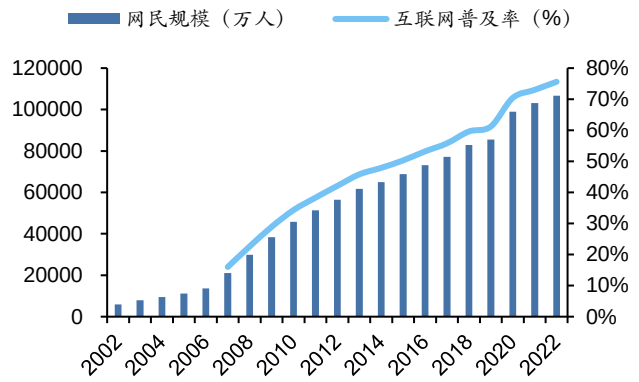
1）需求侧

我们认为，增值电信业务的增长一方面来自于用户规模的扩大，另一方面来自于付费转化率与 ARPU 值的提升。

- **从用户规模来看：**

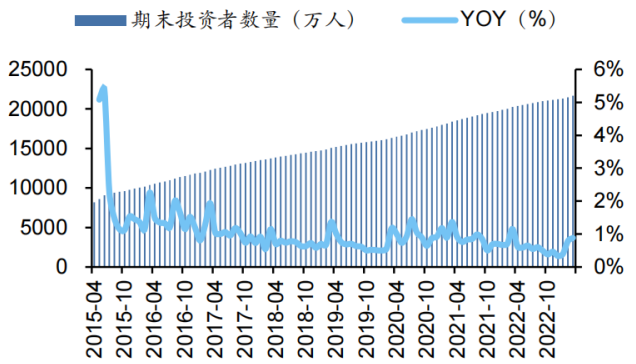
网民规模与投资者数量持续增加，目标用户规模有望进一步扩大。一方面，根据中国互联网络发展状况统计报告，2002 至 2022 年我国网民规模由 0.59 亿人增长至 10.67 亿人，CAGR 为 15.6%，2022 年我国互联网普及率达 75.6%。**另一方面，**根据中国证券登记结算有限责任公司发布的统计月报，截至 2022 年 12 月底，证券投资者数达到 2.12 亿户，较 2021 年 12 月底增长 7.46%。我们认为，网民数量与投资者数量的增加进一步扩大了金融信息服务的目标用户规模，行业有望打开向上空间。

图表 14 网民规模与网民普及率



资料来源：CNNIC，华安证券研究所

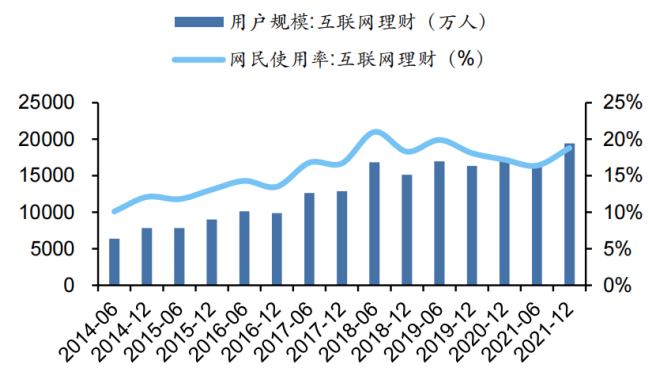
图表 15 期末投资者数量及增速



资料来源：Wind，华安证券研究所

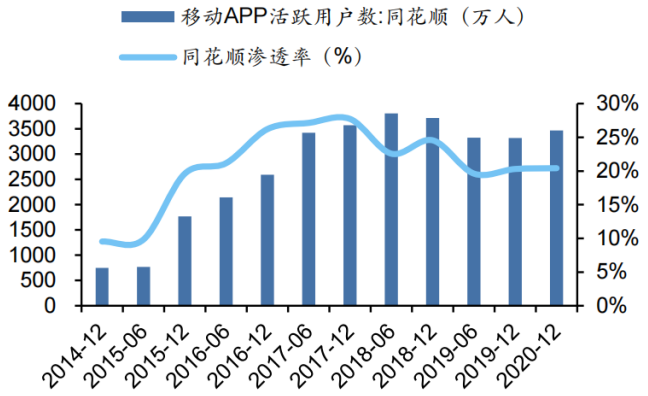
互联网理财用户规模持续扩大，同花顺渗透率有进一步提升空间。一方面，2014 年至今，互联网理财用户规模持续扩大，截至 2021 年底，互联网理财用户规模达互联网理财用户达 19417 万人，互联网理财的网民使用率也由 2014 年的 10%提升至 19%；**另一方面，**用同花顺 APP 月活/互联网理财用户规模测算同花顺在互联网理财中的渗透率，测得渗透率由 2014 年的 10%增长至 2020 年底的 20%，近几年趋于稳定。展望未来，随着互联网理财用户规模的扩大，以及同花顺产品产品竞争力的提升，同花顺在互联网理财中的渗透率有望进一步提升，进而使得公司用户规模进一步扩大。

图表 16 互联网理财用户规模及网民使用率



资料来源：Wind，华安证券研究所

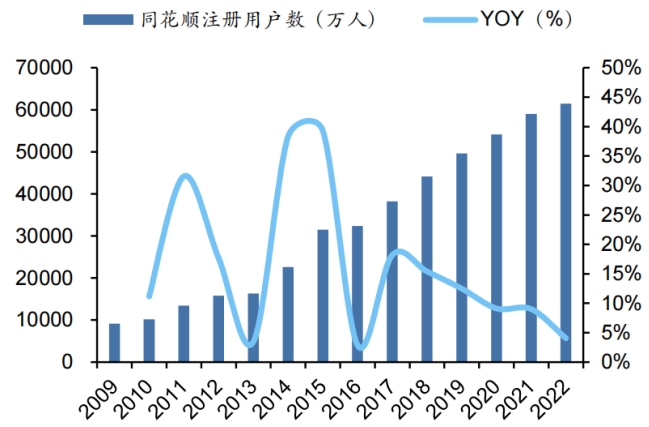
图表 17 同花顺在互联网理财中的渗透率



资料来源：Wind，华安证券研究所

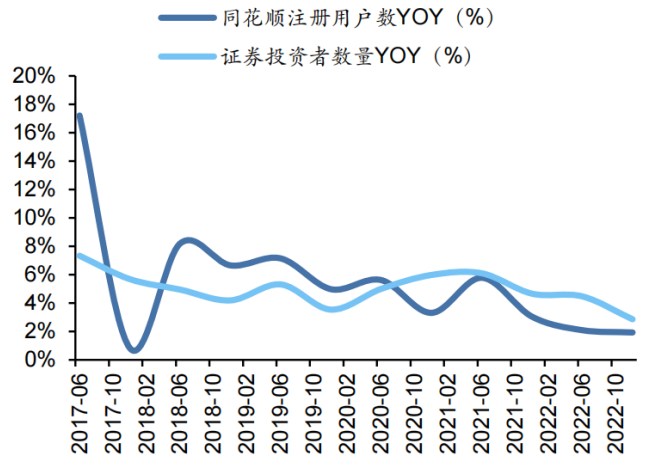
同花顺注册用户数持续增加，增速与证券投资者数量增速接近。从同花顺注册用户数来看，2009 年至今，公司注册用户数由 2009 年的 0.92 亿人增长至 2022 年的 6.14 亿人，CAGR 为 15.8%。**从同花顺注册用户数增速与证券投资者数量增速的对比来看，**同花顺注册用户数的增速与证券投资者数量的增速具有一致性，展望未来，随着投资者数量的增加，同花顺注册用户数有望进一步增加。

图表 18 同花顺注册用户数及增速



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 19 同花顺注册用户数增速与证券投资者数量增速对比

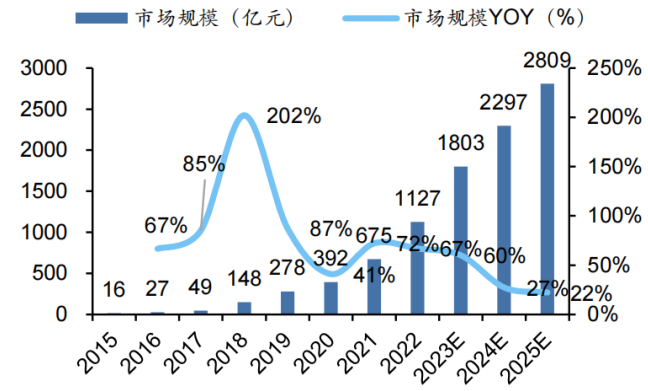


资料来源：Wind，华安证券研究所

- **从付费转化率与 ARPU 值来看：**

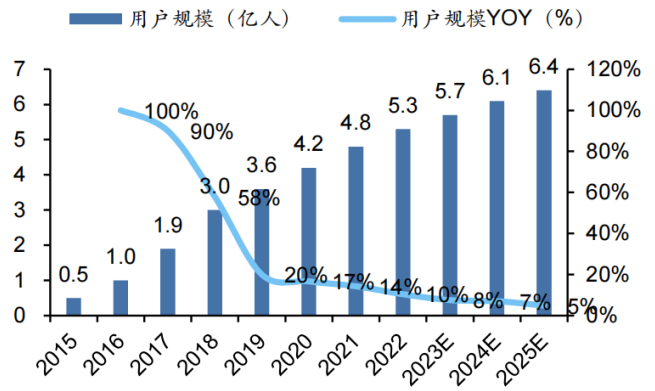
知识付费市场规模与消费者规模快速增加，付费意愿逐步增强。根据艾媒咨询的统计，2015 年至 2022 年，我国知识付费市场规模由 16 亿元增长至 1127 亿元，CAGR 为 83.8%，并预计 2025 年将达到 2809 亿元的市场规模；用户规模由 2015 年的 0.5 亿人增长至 2022 年的 5.3 亿人，CAGR 为 40.1%，并预计 2025 年用户规模将增长至 6.4 亿人。假设用知识付费整体市场规模/知识付费消费者规模表示知识付费消费者的平均客单价，则客单价已由 2015 年的 31.8 元增长至 2022 年的 93.3 元，CAGR 为 31.2%。

图表 20 中国知识付费市场规模及增速



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

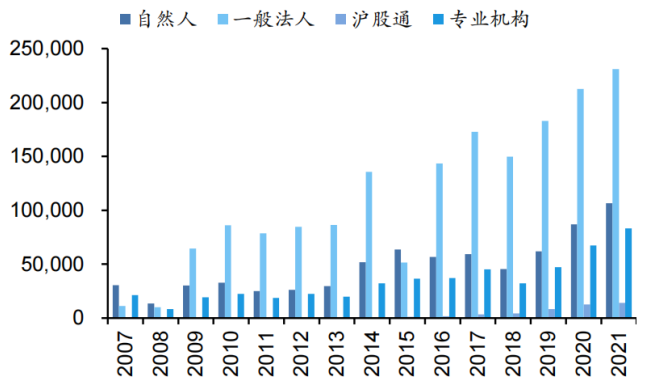
图表 21 中国知识付费消费者规模及预测



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

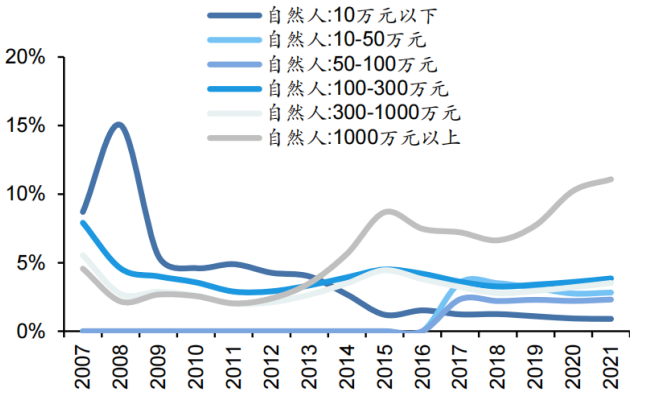
自然人投资者持股市值与高净值投资者占比增加，付费转化率与客单价有望进一步提升。从 A 股证券投资者持股市值来看，自然人持股市值由 2007 年的 3.06 万亿元增长至 2021 年的 10.65 万亿元，CAGR 为 9.3%；**从 A 股自然人投资者持股市值占比来看，**持股市值在 1000 万元以上的自然人投资者占比快速提升，已由 2007 年的 4.6%提升至 2021 年的 11.1%。我们认为，金融信息丰富度的提升有助于增加客户的投资收益，高净值投资者对金融信息的需求较高，随着自然人持股市值的增加以及自然人内部高净值投资者占比的提升，该类投资者有望提升增值电信业务的付费转化率与 ARPU 值。

图表 22 A 股证券投资者持股市值（单位：亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

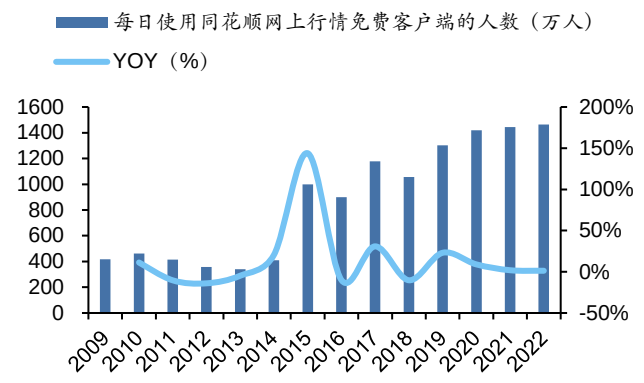
图表 23 A 股自然人投资者持股市值占比（单位：%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

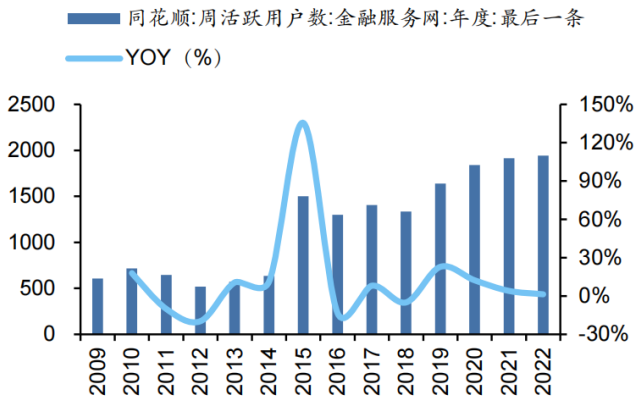
活跃用户数持续增多，在行业中处于领先位置。从活跃用户数来看，2022 年每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1463 万人；公司周活跃用户数由 2009 年的 608 万人增长至 2022 年的 1942 万人，CAGR 为 9.3%；2021 年 4 月，同花顺月活为 3085 万人，高于同业东方财富的 1462 万人和大智慧的 862 万人，以及券商自营 APP 月活。公司活跃用户数处于行业领先位置，展望未来，随着公司产品体验的提升，用户粘性与客单价有望进一步提升。

图表 24 每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数及增速



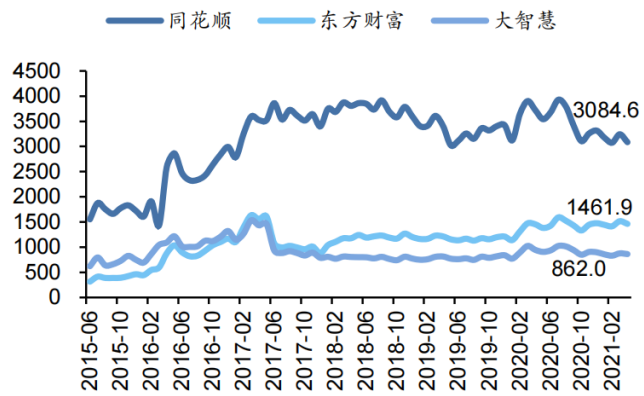
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 25 同花顺周活跃用户数及增速



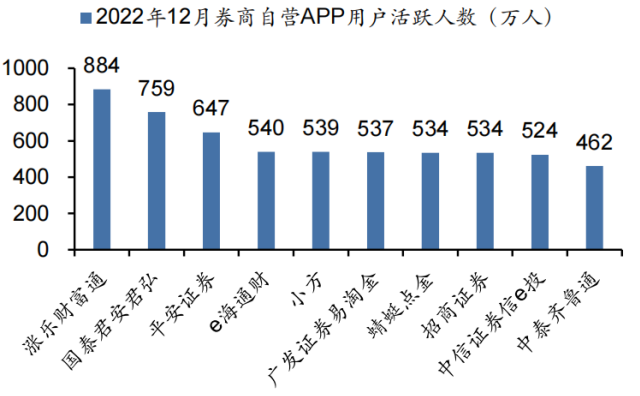
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 26 移动 APP 月活跃用户数对比（万人）



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 27 2022 年 12 月券商自营 APP TOP10 用户活跃人数

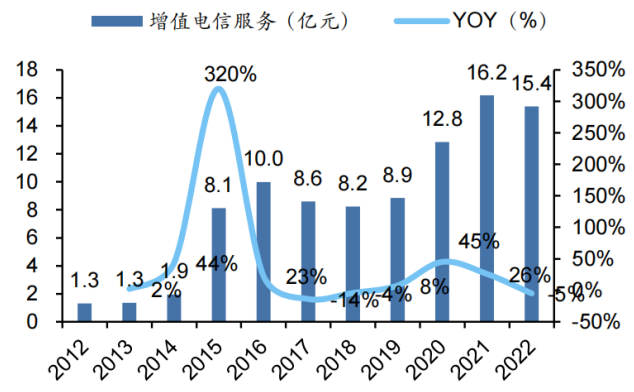


资料来源：易观千帆，华安证券研究所

2）供给侧

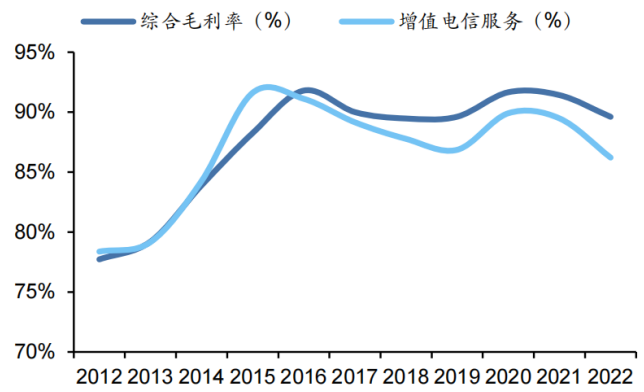
增值电信业务稳健增长，近几年毛利率维持在 85%以上。营业收入方面，2012 年至 2022 年，公司增值电信业务营收由 1.3 亿元增长至 15.4 亿元，CAGR 为 27.8%，且 2022 年公司增值电信业务占总营收的比例为 43.2%，是公司第一大收入来源。同业对比来看，公司增值电信业务营收领先于同行业，高于指南针的 11.8 亿元、大智慧的 3.5 亿元以及财富趋势的 0.7 亿元。**毛利率方面，2015 年至今**公司增值电信业务的毛利率近几年均在 85%以上，2022 年该业务的毛利率为 86.2%，略低于指南针的 88.7%。

图表 28 2012 至 2022 年同花顺增值电信业务营收及增速



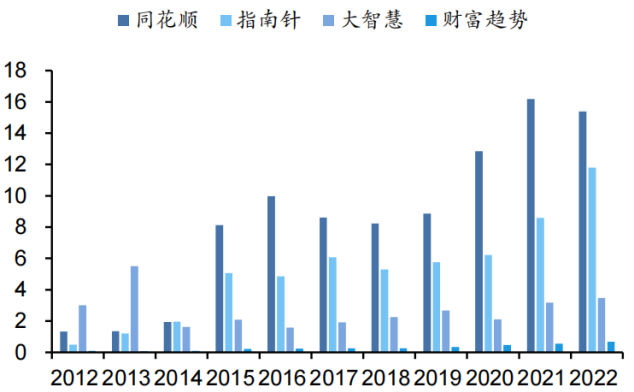
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 29 20218 至 2022 年增值电信业务毛利率与增和毛利率



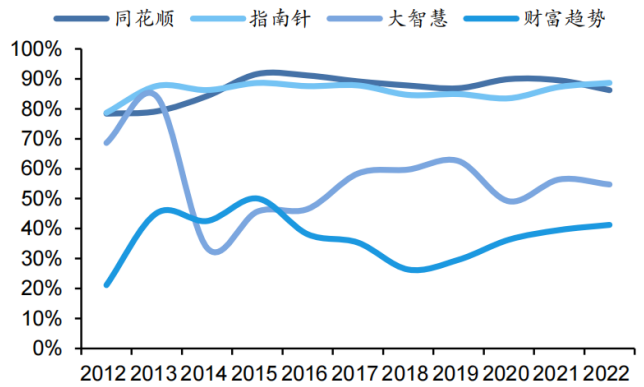
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 30 同花顺增值电信业务收入与同行业的对比（亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 31 同花顺增值电信业务毛利率与同行业的对比（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

产品矩阵丰富，能够满足多种客户的需求。从 PC 端来看，公司可提供短线宝、同顺管家、财富先锋至尊版、决策先锋、i 问财专业版、AI 价投至尊、大研究内参版、实时港股经典版与机构版等产品。**从移动端来看，**公司可提供看盘必备、选股诊断、高低点、券商精选、高端投资、港美股共 6 类 30 余项增值服务，如操盘秘籍、决策助手、荐股师等。公司在 PC 端和移动端均拥有丰富的产品线，能够满足不同客户的多样化需求，并且公司持续加大 AI 相关投入，提升人工智能产品竞争力。

图表 32 同花顺 PC 端付费产品

产品	标价	功能
云端版 Level-2	298元/年	（1）由十档变成千档，委托挂单一览无余； （2）真实还原买-卖-挂单明细，主力散户一目了然； （3）实时显示包括十档以外的所有挂单总量和平均价 （4）真实还原每秒钟的成交方向和数量； （5）实时统计主力大单买卖情况（主动被动单）； （6）多种Level-2专业指标，炒股更轻松； （7）影响大盘涨跌贡献度实时排名。
i问财专业版	298元/季	（1）专业版支持极速访问搜索，并支持长达500字问句和200次/天导出； （2）基于AI技术及多因子模型，构建四大主题选股策略； （3）尊享130+个特色指标，持续更新，基于大数据，并结合AI技术和专业运营分析生产。
财富先锋至尊版	32800元/年	（1）大盘趋势与智能分析系统，包括多维指标分析系统、智能点金系统、AI时机云服务系统； （2）选股平台与股票池系统，包括选股方法与策略平台、经典股票池系统； （3）买卖点与指标分析系统，包括买卖点指标、主力机构指标、盘中决策系统； （4）数据与内参决策系统，包括数据决策系统、内参研究系统。
决策先锋主力版	5880元/年	（1）使用GS指标，抓趋势拐点，挖掘趋势转好的个股； （2）使用机构探测器指标，判断股票活跃度，股票越活跃，可操作性越强； （3）使用主力资金指标，找出主力资金大幅流入的股票，主力资金流入越多，后市越看好。
同顺管家	18800元/年	包括趋势热点、策略选股、买卖时机、内参报告、投顾服务5大特色功能。
AI价投至尊	80000元/年	（1）金牌投顾专家，专业的投顾服务； （2）5亿用户大数据，25年数据分析经验； (3)人工智能，业内领先AI算法； （4）价投理念,紧跟市场 智投未来。
金融大师	80000元/年	（1）特色“GS”指标，结合资金动向、赚钱效应，多维度解析市场趋势与拐点时机； （2）研判市场变化匹配有效算法策略，叠加优质选股模型，高效把握个股机会； （3）金牌投顾老师每日直播点评市场机会与风险，分析当下行情适用的策略战法； （4）基于对市场活跃资金多年的大数据跟踪分析，研发特有的AI算法指标，有效跟踪机构活跃资金
短线宝	798元/季	（1）策略股票池:盘中实时监控，用户可结合自身操盘习惯选择策略； （2）尾盘捡钱包:尾盘买入，次日卖出； （3）横盘突破:突破平台爆发上涨。
实时港股经典版	个人/机构/国际用户价格分别为2880/3280/4580元/年	六大功能：港股主力大单、券商席位追踪、A-H股列表、商品期货、全球金融指数、精典个股F10。
实时港股机构版	个人/机构/国际用价格分别4280/4980/5680元/年	在经典版基础上增加港股期货、券商买卖追踪、模拟选股功能。

资料来源：同花顺官网，华安证券研究所

图表 33 同花顺 APP 增值服务

资料来源：同花顺 APP，华安证券研究所

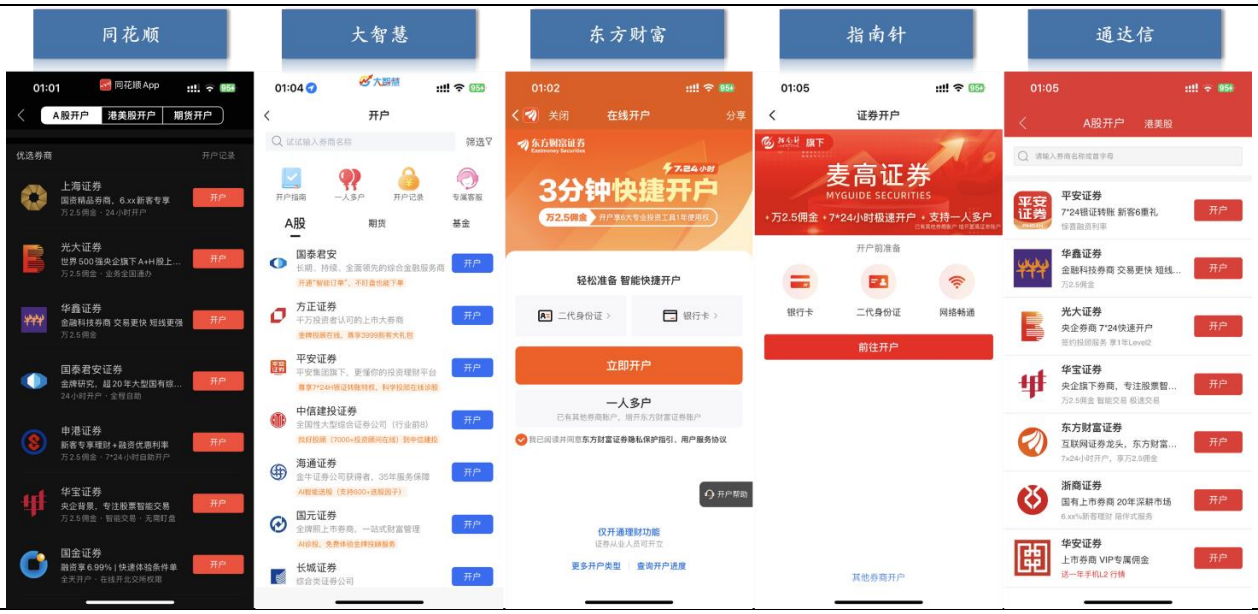
2.2 广告及互联网推广：营收快速增长，平台优势下长期向好

广告及互联网推广业务主要为券商开户导流并赚取分成。一方面根据导流开户数收取一次性开户费用；另一方面根据交易情况收取佣金分成。

图表 34 同花顺股票开户页面

资料来源：同花顺官网，华安证券研究所

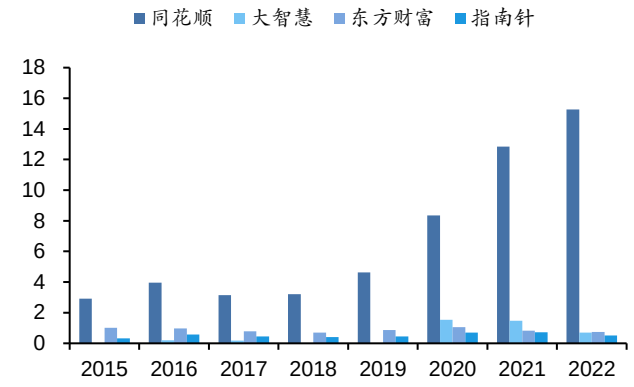
图表 35 各公司开户页面对比



资料来源：各公司 APP，华安证券研究所

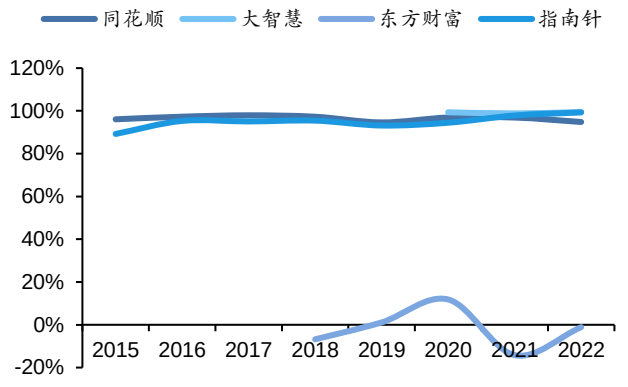
庞大的流量池以及合作券商数量之多共同助力公司广告业务快速发展。公司广告及互联网推广业务自 2015 年以来快速发展，该业务营收已经由 2015 年的 2.93 亿元增长至 2022 年的 15.27 亿元，CAGR 为 26.6%。远高于大智慧、东方财富、指南针等公司广告业务的营收规模，且公司该业务的毛利率均在 94%以上。广告及互联网业务的快速发展主要系：1）公司庞大的用户数量。截至 2022 年底，公司的注册用户数达 6.14 亿人，周活跃用户数达 1942 万人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1463 万人。2）公司与超 70 家券商合作。目前公司 A 股开户支持 70 多家券商开户，包括中金、中信、中信建投等券商。

图表 36 2015 至 2022 年各公司广告业务营收对比（亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

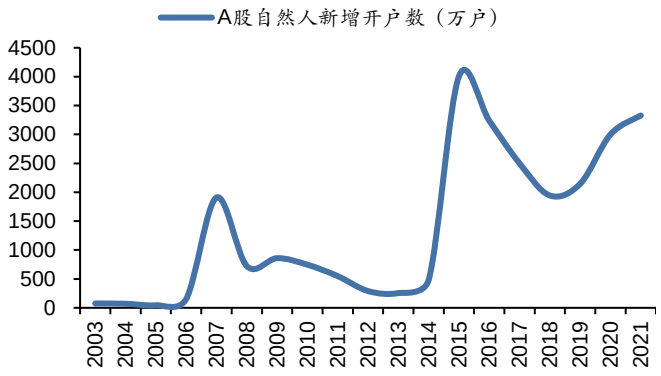
图表 37 2015 至 2022 年各公司广告业务毛利率对比（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

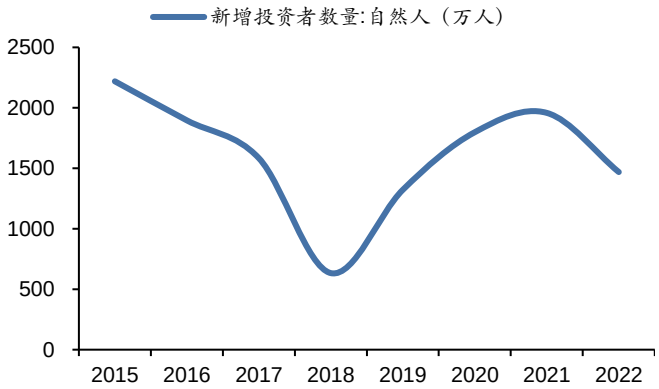
自然人新开户数量与自然人投资者数量持续增加，广告业务长期向好。1）根据中国证券登记结算公司的统计，截至 2022 年底，自然人投资者数量达到 2.12 亿户，其中，2022 年新增自然人投资者数量为 1468.8 万人。根据上交所统计年鉴，2021 年 A 股自然人新增开户数为 3327.7 万户，同比增长 10.9%。且在行情较好时，自然人新开户数有望进一步增加；**2）**中国证券登记结算有限公司明确自 2015 年 4 月 13 日起中国 A 股市场全面放开“一人一户”限制。自此，只能在一家证券公司拥有一个证券账户的股民，将最多可以在 20 家证券公司开设 20 个账户。**3）**在佣金价格战背景下，同花顺庞大的流量池以及第三方中立机构的优势突显，尤其是对于中小券商而言，导流服务需求较强，公司将具有更大的议价权。

图表 38 A 股自然人新开户数量



资料来源：上交所统计年鉴，华安证券研究所

图表 39 2015 至 2022 年新增自然人投资者数量

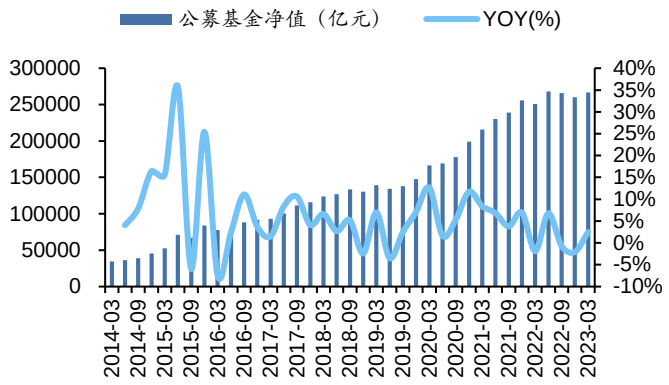


资料来源：中国证券登记结算公司，华安证券研究所

2.3 基金代销：独立基金销售机构快速成长，爱基金发展潜力较大

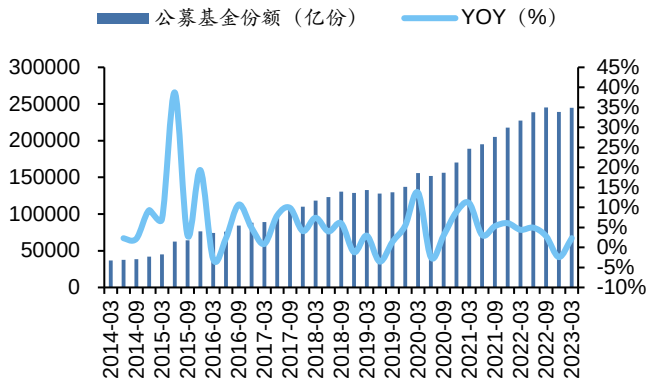
公募基金净值与份额不断增加。截至 2023 年 Q1，公募基金净值达 26.68 万亿元，较 2022 年 Q4 增加了 0.65 万亿元；公募基金份额达 24.50 万亿份，较 2022 年 Q4 增加了 0.55 万亿份。

图表 40 公募基金净值情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

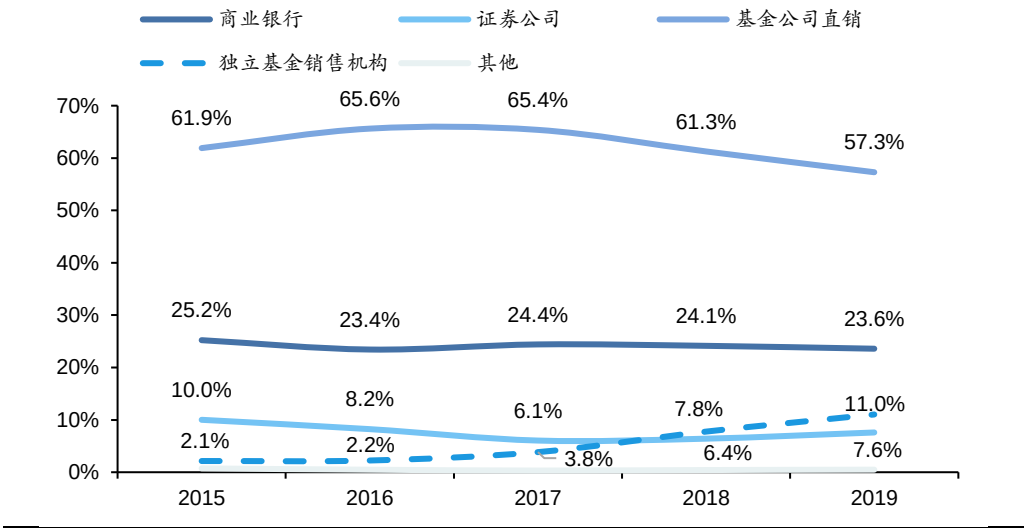
图表 41 公募基金份额情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

独立基金销售机构公募基金销售保有规模占比不断提升，代销基金只数较多。从公募基金销售渠道看，独立基金销售机构在公募基金销售保有规模的占比从 2014 年的 2.14%快速提升至 2019 年的 11.03%，而商业银行、证券公司和基金公司直销等渠道占比呈下降趋势。**从代销基金只数来看，**代销基金只数前 10 的机构中 8 家为独立基金销售机构。展望未来，独立基金销售机构有望在平台、流量和功能等优势下快速抢占市场份额。

图表 42 各渠道公募基金销售保有规模占比（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

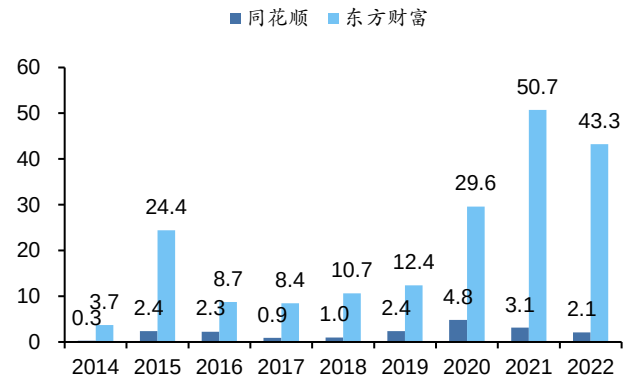
图表 43 基金代销机构代销基金只数前十（截至 2023 年 Q1）

序号	基金代销机构	机构类型	代销基金只数（支）	代销基金公司家数（家）
1	上海天天基金销售有限公司	独立基金销售机构	8,768	182
2	珠海盈米基金销售有限公司	独立基金销售机构	8,428	169
3	蚂蚁(杭州)基金销售有限公司	独立基金销售机构	8,113	169
4	上海好买基金销售有限公司	独立基金销售机构	8,028	163
5	中信建投证券股份有限公司	证券公司	7,924	136
6	京东肯特瑞基金销售有限公司	独立基金销售机构	7,899	172
7	上海基煜基金销售有限公司	独立基金销售机构	7,824	153
8	北京汇成基金销售有限公司	独立基金销售机构	7,769	162
9	浙江同花顺基金销售有限公司	独立基金销售机构	7,744	160
10	中信证券股份有限公司	证券公司	7,507	135

资料来源：Wind，华安证券研究所

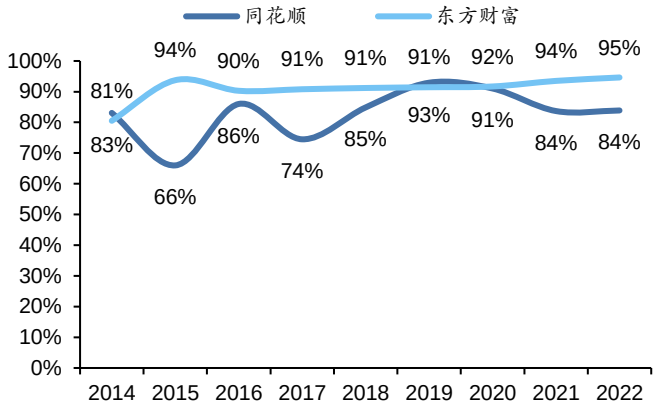
同花顺基金代销业务快速发展，毛利率不断优化。营收方面，同花顺基金代销业务的营收由 2014 年的 0.3 亿元快速增长至 2022 年的 2.1 亿元，CAGR 为 29%，2022 年同比下降 32.8%，主要系新发基金市场不景气。**毛利率方面，**2022 年同花顺基金代销业务毛利率为 84%。

图表 44 2014 至 2022 年同花顺与东方财富基金代销业务营收（亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

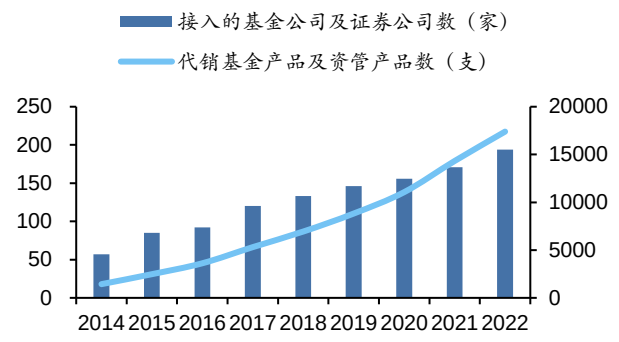
图表 45 2014 至 2022 年同花顺与东方财富基金代销业务毛利率（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

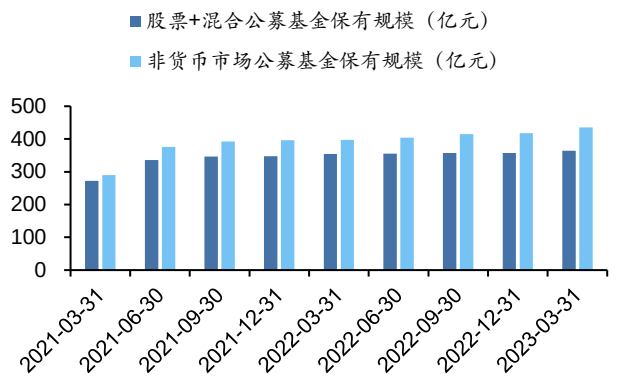
同花顺接入的基金公司及证券公司公司数和代销基金产品及资管产品数不断增加，保有规模持续扩大。从接入公司及产品数来看，截至 2022 年底，同花顺“爱基金”平台接入基金公司及证券公司 194 家，代销基金产品及资管产品 17396 支。**从保有规模来看，**同花顺基金销售公司保有规模不断增加，截至 2023 年 Q1 公司股票+混合公募基金保有规模达 364 亿元，较 2022 年 Q4 增加 7 亿元；非货币市场公募基金保有规模达 435 亿元，较 2022 年 Q4 增加 17 亿元。

图表 46 2014 至 2022 年同花顺接入的基金公司及证券公司数和代销基金产品及资管产品数



资料来源：公司年报，华安证券研究所

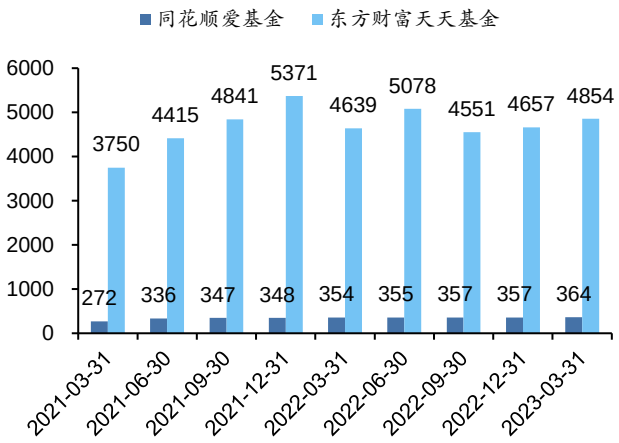
图表 47 2021 至 2023 年 Q1 同花顺基金销售公司保有规模



资料来源：Wind，华安证券研究所

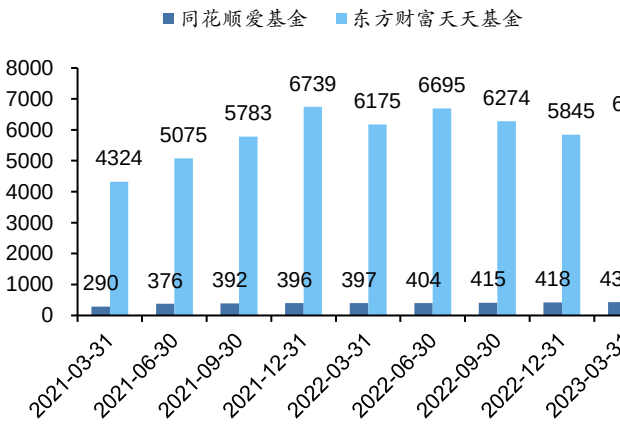
对标东方财富天天基金，同花顺爱基金发展潜力较大。在股票+混合公募基金保有规模、公募基金保有规模、代销基金只数和代销基金家数等方面，东方财富天天基金优势明显，2022 年东方财富基金代销业务实现营收 43.3 亿元，远大于同花顺的 2.1 亿元。展望未来，随着同花顺爱基金平台的升级，同时结合同花顺庞大的流量池，同花顺基金代销业务有望实现快速增长。

图表 48 同花顺与东方财富股票+混合公募基金保有规模(亿元)对比



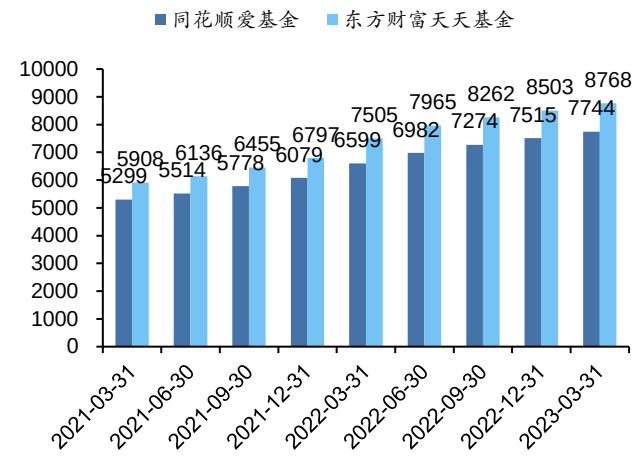
资料来源：基金业协会，华安证券研究所

图表 49 同花顺与东方财富非货币市场公募基金保有规模(亿元)对比



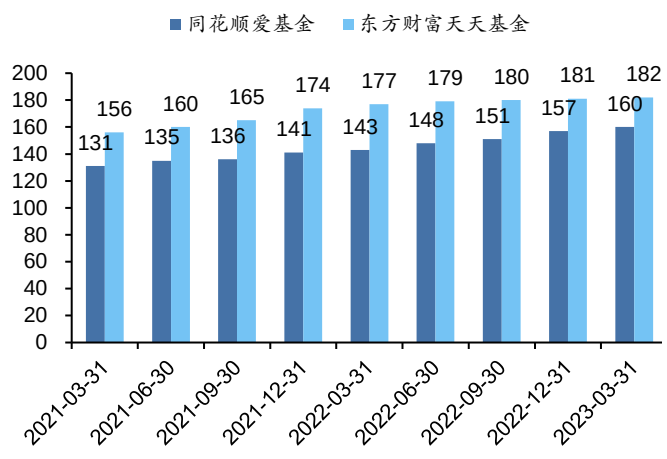
资料来源：基金业协会，华安证券研究所

图表 50 同花顺与东方财富代销基金只数（支）对比



资料来源：基金业协会，华安证券研究所

图表 51 同花顺与东方财富代销基金公司家数（家）对比



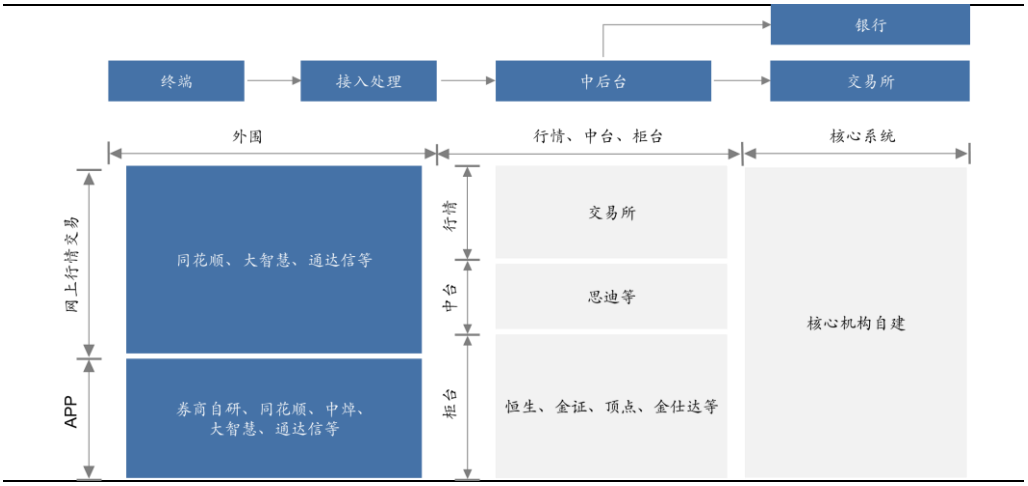
资料来源：基金业协会，华安证券研究所

2.4 软件销售：行情系统稳定增长，数据终端市占率有望快速提升

2.4.1 行情系统主要供应商，随行业发展稳定增长

公司是证券公司信息系统前端应用领域的主要供应商。证券公司信息系统主要包括前端应用、中后台系统和核心系统三部分。同花顺、大智慧和财富趋势为前端应用的主要供应商；恒生电子、金证股份、顶点软件和金仕达等为中后台柜台系统的主要供应商；最末端的核心系统由交易所和证券公司自建。

图表 52 证券公司信息系统架构



资料来源：财富趋势招股说明书，华安证券研究所

资本市场改革催生的新功能需求以及系统维护驱动软件销售与维护业务持续增长。证券公司信息系统的增长主要来源于：1）资本市场改革带来的新的产品功能需求。在科创板及北交所做市商业务启动、全面注册制改革等证券市场新业务需求以及投资者适当性管理、异常交易监测等监管要求的多方因素影响下，证券公司行情交易系统软件新的产品功能需求不断增加；**2）系统维护。**在软件销售完成并结束免费维护期后，即进

入收费维护期，维护收入随着软件销售金额的增加而不断增长。2023 年年初，中证协向券商下发了《网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》征求意见稿，鼓励有条件的券商未来三年信息科技平均投入金额不少于平均净利润的 8%或平均营业收入的 6%。展望未来，在资本市场改革催生的新功能需求与后期稳健增长的系统维护的双重驱动下，证券公司信息系统投入有望持续增加，头部厂商有望充分受益。

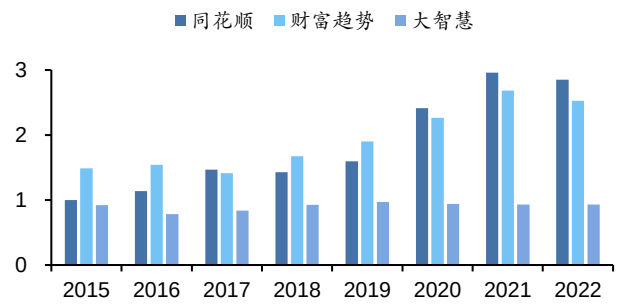
图表 53 2020 至 2023 年证券行业相关政策梳理

发布时间	发布部门	文件/会议名称	重要内容解读
2020年2月	证监会	《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》、《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新规	深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济的能力，保护投资者的合法权益和社会公共利益。
2020年3月	国务院	《中华人民共和国证券法》(新《证券法》)	要求分步实施股票公开发行注册制改革，落实好公司债券公开发行注册制要求，完善证券公开发行注册程序。新证券法进一步完善证券市场基础制度，有利于提高资本市场资源配置效率，为证券市场全面深化改革落实落地提供了法治保障。
2020年6月	证监会	《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等四文件，创业板试点注册制	精简优化创业板首次公开发行股票的条件，差异化设置各类证券品种的再融资条件，明确发行上市审核和注册程序，强化信息披露要求，要求有针对性地披露业务模式、公司治理、发展战略等信息等。
2020年7月	证监会	《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	进一步简化发行条件，再融资不再将盈利要求作为发行条件。
2020年10月	国务院	《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》	促进证券公司从打价格战的通道中介转型为提供专业服务的金融机构。
2021年4月	证监会	修订的《科创属性评价指引(试行)》	进一步完善科创属性评价指标体系，坚守科创板“硬科技”定位的具体体现。
2022年8月	证监会、财政部	《关于证券违法行为人财产优先用于承担民事赔偿责任有关事项的规定》	推动民事赔偿责任优先原则落地，切实保护投资者合法权益。
2023年1月	证监会	《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》（征求意见稿）	鼓励有条件的公司2023-2025三个年度信息科技平均投入金额不少于上述三个年度平均净利润的8%或平均营业收入的6%。
2023年2月	证监会	《实施全面实行股票发行注册制相关制度规则》	共发布 165 部制度规则，标志着注册制制度安排基本定型，注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为。

资料来源：各部门官网，华安证券研究所

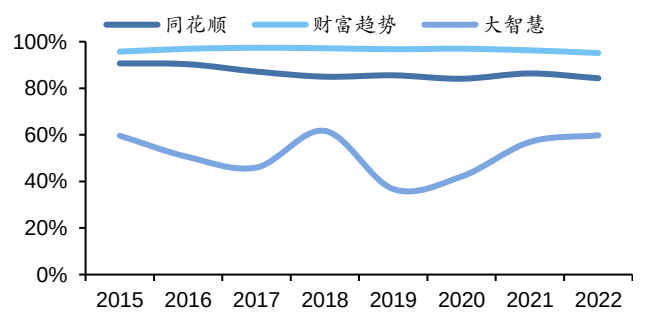
在软件销售与维护方面，同花顺与财富趋势营收体量相当，同花顺毛利率稳定在 84%以上。从营收来看，同花顺与财富趋势软件销售与维护业务的营收大于大智慧，且二者的规模相近，2022 年同花顺与财富趋势软件销售与维护实现营收 2.85 亿元与 2.53 亿元，而大智慧仅为 0.93 亿元。**从毛利率来看，**同花顺与财富趋势软件销售与维护业务毛利率较高，同花顺稳定在 84%以上。

图表 54 2015 至 2022 年各公司软件销售与维护业务营收（亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

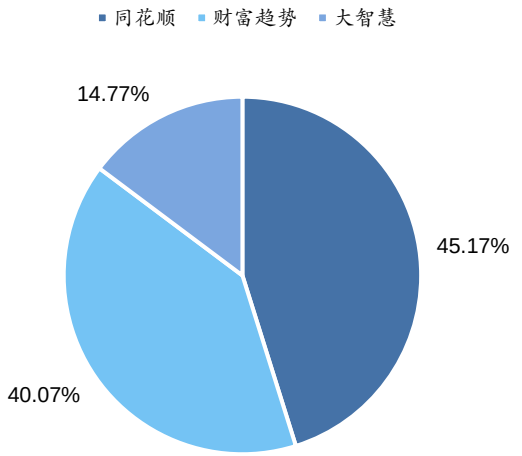
图表 55 2015 至 2022 年各公司软件销售与维护业务毛利率（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

网上行情交易系统竞争格局稳定，且客户粘性较高。证券行情交易系统的主要供应商为同花顺、财富趋势和大智慧。根据三家各公司在证券行情交易系统的收入情况进行测算，2022 年同花顺与财富趋势市占率超 80%。其中，同花顺在上市时便与国内 97 家证券公司建立了合作关系；截至 2022 年，财富趋势客户覆盖国内 90%的证券公司，与大部分证券公司形成了长期合作伙伴关系。受用户习惯、稳定性等因素的影响，机构客户一般不会轻易更换软件开发商，客户粘性较高，因此，网上行情交易系统竞争格局趋于稳定。

图表 56 2022 年网上行情交易系统各厂商市占率（%）

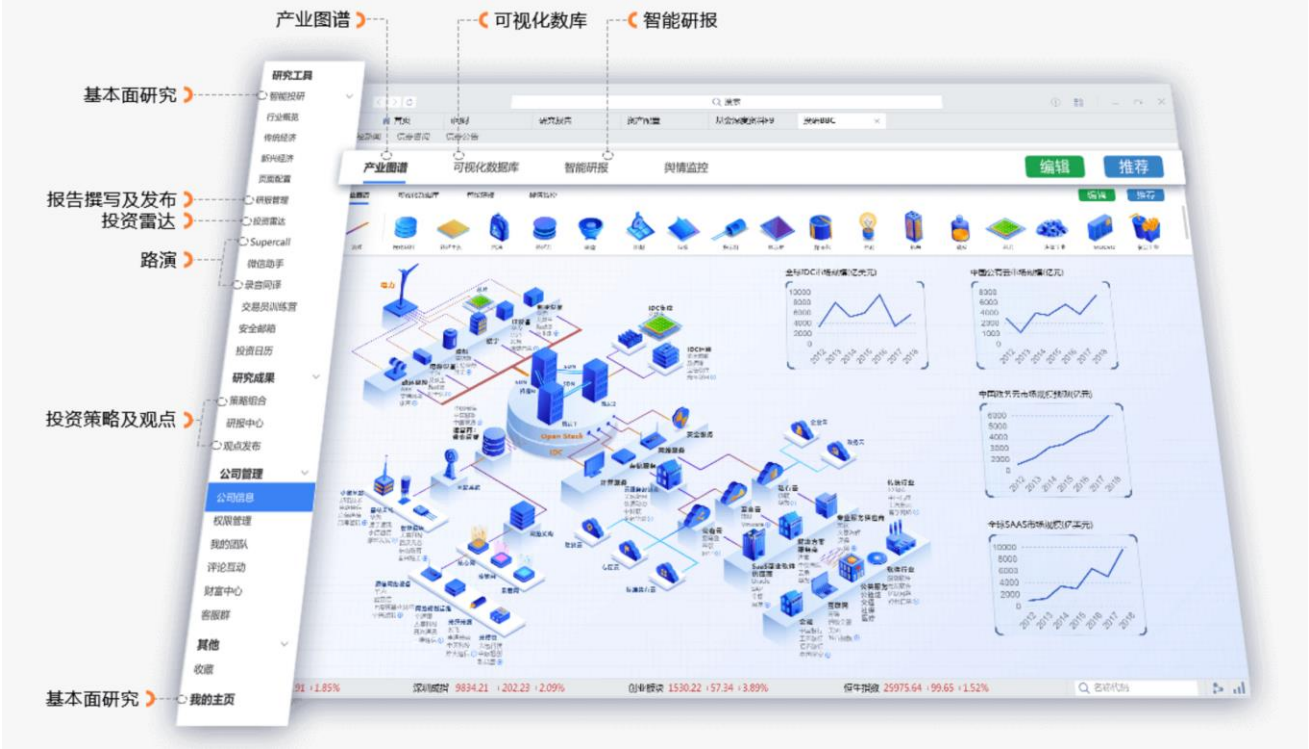


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.4.2 数据终端市场集中度高，功能及价格优势助力 iFind 加速发展

iFinD 金融数据终端是同花顺旗下一款面向机构客户提供研究、投资决策服务的软件系统。核心功能包括不同金融品种的多维信息，若干宏观行业数据库以及资产管理系统、估值模型等研究工具。主要客户为证券公司、基金公司、银行、期货、投资咨询、媒体、高校、政府及上市公司等机构客户。

图表 57 同花顺 iFind 金融终端界面



资料来源：同花顺官网，华安证券研究所

金融数据终端市场集中度较高。金融数据终端的主要供应商有 iFind、Wind 和 Choice，其中 Wind 凭借先发优势快速的抢占了市场份额，覆盖了众多证券公司、基金公司、银行等机构客户。在基于 Wind 搭建的数据库等替换成本高和用户习惯等因素的影响下形成了较强的客户粘性。

iFind 在技术及价格方面优势明显，后续有望不断提升市占率。

- **在技术方面，**iFind 通过近年来的研发投入和技术积累，形成了股票、债券、企业、期货、基金等基础功能，并且在企业库、智能问财、事件驱动 iFind 搜索、产业链和数据可视化等方面具备特色。

图表 58 同花顺 iFind 特色功能

模块	特色功能	具体内容
股票	企业库	iFinD终端企业库涵盖了3000万+的非上市公司，为客户研究非上市公司标的提供强有力支撑。产品形态上支持智能多维度筛选、数据导出、企业信息画像PDF导出、企业地图、企业关系图谱等，帮助用户高效获取非上市公司数据和信息
	智能问财	市场独有的智能化功能。运用超前的技术，综合的金融数据，结合AI的智能数据平台，提供模糊匹配、模糊解答、精准解析的智能解答等多种选择，可以从多维度辅助用户；首页还有智能化的推荐供用户参考
	事件驱动	独具风格的市场监控平台，包含事件监控、事件速览、事件浏览器、关键词分析、疫情专题等子模块，可以提前洞察市场异动，辅助市场投资，把握市场动向，并有效的为量化投资提供因子
	组合管理	专业的组合管理工具，支持股票、基金、债券多品种配置组合，既包括组合全方位的分析，也包括多维度的子项分析，如股票分析、债券分析、基金分析
	iFinD搜索	应用最前沿机器学习AI技术—NLP自然语言解析，意图识别，OCR图像识别，知识图谱等，结合搜索引擎与爬虫技术打造全金融领域的智能搜索。iFinD站内一搜即达，降低终端学习成本。自然语言搜问句，搜功能，搜资讯，是用户的金融知识管家，贴心的投资助手
	PE/VC库	为用户提供快速、精准、全方位的创投市场信息数据，并提供相应统计分析视角。按事件、公司、行业、投资方等视角提供事件查询、搜索并提供相应明细资料。此外提供统计排名概览市场创投融资事件的状态和热门动态
期货期权	期货投研平台	辅助品种相关产业链的上下游整体研究，支持可视化图表的编辑、关注。并将通过不断填充实现产业链广度覆盖，为深度挖掘提供基础支持。
	期现地图	支持在地图上查看期货品种对应的现货价格；现货价格支持历史价格走势、基差走势和区域价差走势；同时支持时序图和季节图，季节图支持折线图、通道图和散点盒须图。
基金	全景诊断	从业绩能力、抗风险性、基本面、基金经理、基金公司等五个维度对基金进行分析，得出公司综合评分，然后再细化五个维度的详细分析，并且支持用户分享
	相似索引	系统会推荐上一交易日收益率排前列的基金作为参照基金进行基金画像解构，用户可以输入自己的目标参照基金代码或名称，系统依据相似特征用自有相似算法检索全市场相似基金。
	基金经理图谱	提供基金经理介绍视频、投资逻辑词云、经理履历等功能，AI与海量数据相结合帮助用户更加全面、便捷地了解基金经理，从而为投资者更好地提供决策依据。
	基金检索	通过十大维度检索因子，快捷检索到所需基金或基金经理，并且通过模糊搜索及AI运用辅助查找所需信息。在数据展示区，不仅展示主要字段，还打通上下游所需功能，为用户呈现精确、全面的信息。
指数	股指期货	包含股指期货综合屏、股指估值和股指期货报表三大模块。提供股指期货行情报价展示、股指估值计算器、并以报表的形式展示基本资料、合约行情、持仓分析、指数行业、指数成分股等
	自编指数	提供各品种指数同花顺自编服务，包含股票指数、基金指数、商品指数等。已上线同花顺基金指数系列，包含基金指数（按投资类型、投资风格分类）、基金公司指数、基金经理指数
	指数管理	包含系统指数、自定义指数和公开指数三大模块。提供系统指数的具体信息查询与使用、支持客户进行指数自定义编制与跟踪、并支持自定义指数的对外公开展示
	指数定投	模拟指数定投，一键操作，并支持指数定投与一次性投资的收益比对
宏观	新版EDB	主要由数据看板、指标库表、作图工具、模板中心和数据地图组成。在整合旧版经济数据库功能的基础上，丰富了可视化和个性化的功能，并通过算法模型，推出了指标推荐、指标联想等智能化功能

资料来源：同花顺官网，华安证券研究所

● **价格方面，与 Wind 相比，iFind 金融数据终端价格优势明显。**根据招标网统计（不完全统计），iFind 金融数据终端的价格在 8800-20000 元/年/台，而 Wind 金融数据终端的价格则在 34045-85000 元/年/台，远高于 iFind 单价。我们认为，尽管 Wind 在用户习惯等方面优势明显，但在 1）iFind 功能不断丰富，且 AI 预测、产业链研究、新版 EDB 等众多特色功能突出；2）iFind 价格优势明显，以及 Wind 涨价的趋势下，公司有望快速开拓市场。

图表 59 近期各公司金融数据终端招投标价格情况

金融终端	招标人	招标详情	中标金额（元）	单价:/台/年（元）
iFind	深圳清华大学研究院	一套同花顺iFinD大金融数据终端，主要采购内容包含：沪深主板、创业板、基金、债券、港股、美股等。	19000	19000
	中国华融资产管理股份有限公司	金融数据终端需满足25个账户两年（自合同签订之日起）使用需求，并且终端需对股票、债券、期货、基金等基础数据及信息进行整合，能够为研究、投资决策提供基础数据及功能支持。	440,000	8800
	广州期货股份有限公司	10套同花顺iFinD大金融数据终端	200,000	20000
	中国邮政储蓄银行股份有限公司安徽省分行	同花顺iFinD大金融数据终端	12000	12000
	中国期货业协会	10套同花顺金融资讯终端	105000	10500
Wind	中国邮政储蓄银行股份有限公司安徽省分行	万得金融资讯终端	34045.38	34045
	中国期货业协会	3套万得金融资讯终端	255000	85000
	国家税务总局湖南省税务局	Wind金融终端一套	68000	68000
Choice	中国期货业协会	7套东方财富金融资讯终端	31500	4500

资料来源：招标网，华安证券研究所

同花顺 iFinD 有望在特色功能与低价的加持下提升市占率，未来三年公司 B 端金融数据终端的可达收入规模约为 3.9 亿元。同花顺 B 端金融数据终端（iFinD）服务收入=机构数（从业人员数）*终端配比*客单价。根据招标网同花顺的中标统计，假设同花顺 B 端金融数据终端的客单价为 1.2 万元/台/年。在不考虑机构数（从业人员数）扩张的情况下，随着 Wind 涨价、iFinD 性能的不断提升，假设 iFinD 未来 3 年的市场占有率达到 10%，由此计算，公司 B 端金融数据终端的可达收入规模约为 3.9 亿元。

测算依据：

1）证券公司：根据《中国证券业发展报告(2022)》发布的数据，截至 2021 年底，证券行业共有 35.98 万名登记从业人员。考虑到行业内涵盖一般证券业务、投资顾问、证券经纪人、保荐代表人、分析师等多个职位，假设证券公司对金融数据终端的配比为 3：1，即每 3 名从业人员需配备 1 台金融数据终端，据此计算，证券公司总计需求约为 119,947 台。

2）公募基金：根据中国证券投资基金业协会的基金从业人员资格注册信息，截至 2023 年 6 月 8 日，公募基金管理公司基金经理总数为 3,074 人，投资经理总数为 1,269 人，总计为 4343 人。据此假设公募基金对金融数据终端的配比为 1：1，则对应的终端需求量为 4,343 台。

3）私募基金：根据中国证券投资基金业协会的基金从业人员资格注册信息，截至 2023 年 6 月 8 日，私募基金行业具有基金从业资格的员工数为 15.63 万人。假设私募基金对金融数据终端的配比为 2：1，则对应的终端需求量为 78,130 台。

4）银行：根据银保监会公布的银行业金融机构法人名单，截至 2022 年底，全国共 4,567 家银行业金融机构。假设银行业金融机构对金融数据终端的配比为 1：20，即每家为员工配备 20 台金融数据终端，则对应的终端需求量为 91,340 台。

5）保险：根据中国证券投资基金业协会的基金从业人员资格注册信息，保险业从业人员中具备基金从业资格者共计 1,133 人。假设保险行业中具备基金从业资

格者对金融数据终端的配比为 1：1，则对应的终端需求量为 1,133 台。

6）高校：根据教育部统计，截至 2022 年 5 月 31 日，全国高等学校共计 3013 所。假设高等学校对金融数据终端的配比为 1：10，则对应的终端需求量为 30,130 台。

图表 60 金融数据终端需求测算

机构类型	人数	配比	终端需求数量（台）
证券公司	35.9841 万人	3：1	119947
公募基金	4343 人	1：1	4343
私募基金	156259 人	2：1	78130
银行	4567 家	1：20	91340
保险	1133 人	1：1	1133
高校	3013 所	1：10	30130
总计			325023

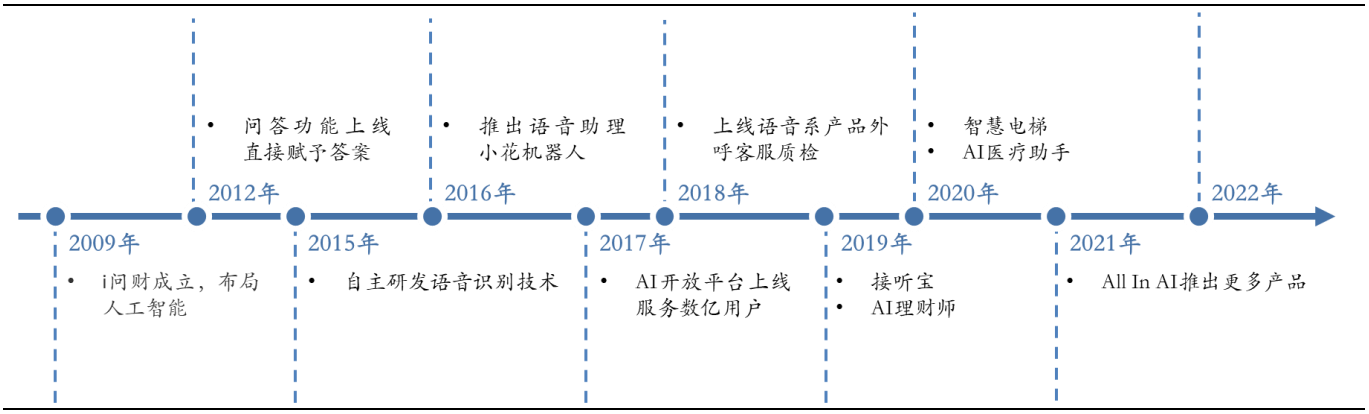
资料来源：华安证券研究所整理

3 前瞻布局 AI，“AI+金融”值得期待

3.1 持续高研发投入，技术积淀深厚

前瞻布局人工智能领域，目前已有多项核心技术积累。早在 2009 年，同花顺便开始布局人工智能领域，成立了“i 问财”部门，并将其定位为金融垂直搜索引擎，专门为股民提供专业的股票信息搜索服务。2012 年，问答功能上线，并从金融垂直领域拓展至股票、基金、债券、保险等领域。2015 年公司自主研发的“语音识别技术”位居语音识别领域第一梯队。2017 年，同花顺上线 AI 开放平台，并推出智能投顾、知识图谱等多项产品服务。经过多年的发展，同花顺 AI 开放平台积累了文字识别、智能语音、自然语言处理、知识图谱、智能金融问答等多项领先的 AI 产品和服务，可为银行、券商、基金、资管等机构提供智能化解决方案。

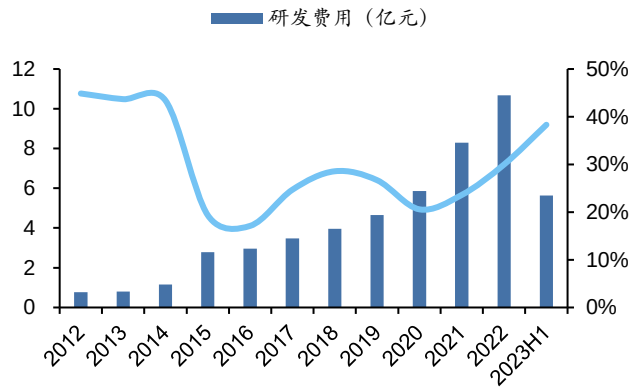
图表 61 同花顺 AI 发展历程



资料来源：同花顺财经公众号，华安证券研究所

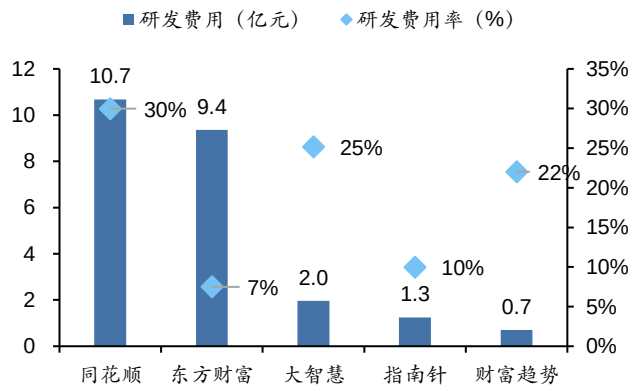
研发投入行业领先，2022 年研发费用率达 30%，研发人员占比达 61%。研发费用方面，公司持续保持高研发投入，2012 年至今研发费用由 0.77 亿元增长至 10.7 亿元，研发费用率均在 15%以上，其中 2022 年为 30%。不论是从研发费用还是从研发费用率来看，公司均处于行业领先位置。**研发人员方面，**公司研发人员数量由 2012 年的 618 人快速增长至 2022 年的 3196 人，高于同行业其他公司；2022 年研发人员占比高达 61%，高于东方财富的 34%及指南针的 10%。

图表 62 2018 至 2023H1 同花顺研发费用及研发费用率



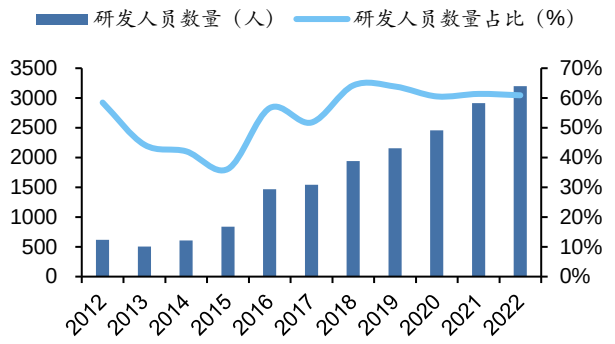
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 63 2022 年同行业研发费用及研发费用率对比



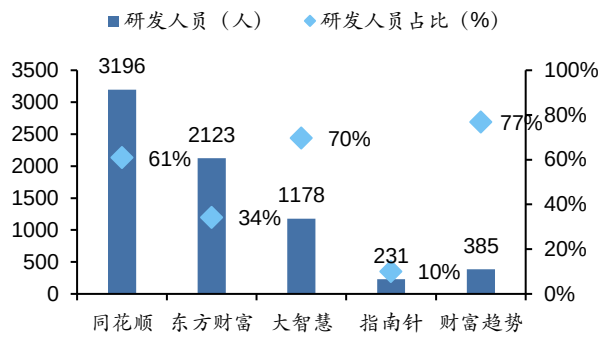
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 64 2018 至 2022 年同花顺研发人员及占比



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 65 2022 年同行业研发人员及占比对比



资料来源：Wind，华安证券研究所

研发项目聚焦系统升级与智能化方向，产品竞争力不断提升。根据公司 2022 年年报披露，公司的主要研发项目聚焦于系统升级及人工智能技术研发方向，具体包括新型证券交易系统、智能金融信息服务平台、智能投资顾问平台、数据智能化应用、人工智能技术研发及应用等项目。通过持续性的高研发投入，提升公司各业务系统的核心竞争力并打造公司新的盈利增长点。

图表 66 同花顺研发投入方向

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
新型证券交易系统项目	提高证券交易系统响应速度及稳定性，丰富交易功能，提高扩展性及兼容性，满足不同环境下的证券交易要求。	进行中	使公司证券交易系统不断满足市场需求	提高公司证券交易系统的竞争力
智能金融信息服务平台项目	研究“数字人”等新型虚实融合交互技术在金融信息服务行业的应用，进一步提升金融信息服务行业的智能化水平。	进行中	为不同类型的投资者提供更便捷、交互更智能、服务更个性化的智能金融信息服务。	进一步提升公司在金融信息服务领域的技术、产品领先的优势，满足客户多方位需求
智能投资顾问平台项目	基于人工智能技术，辅助投资者进行投资决策	进行中	开发多种智能投资顾问产品	丰富公司投顾产品及服务，提高产品竞争力
爱基金平台升级项目	通过对爱基金平台的基金行情分析、基金筛选与交易、基金投资策略等功能进行升级，满足投资者对基金投资的需求。	进行中	优化升级爱基金平台	提高基金业务的竞争力
数据智能化应用项目	通过大数据分析、机器学习、知识图谱等技术，对公司拥有的庞大经济数据进行智能化应用。	进行中	研发多种应用场景下的数据智能化应用产品	提高公司大数据业务的竞争力
人工智能技术研发及应用项目	对机器学习、自然语言理解与交互、智能语音、图形图像识别与处理、数字人等技术，特别是在 AI 大模型、AI 内容生成等领域的应用研究，孵化人工智能产品。	进行中	推出更加丰富的人工智能应用产品，打造基于人工智能的产业生态	打造公司新的盈利增长点

资料来源：公司年报，华安证券研究所

3.2 AI 领域产品矩阵丰富，相关应用未来成长可期

公司在 AI 领域形成了智能电话客服、I 问财金融搜索引擎等多项产品。目前公司在人工智能领域形成了语音识别、语音合成、OCR 文字识别、图像识别检测、图像内容审核、视频 AI 技术等多项核心技术，并基于此形成了系列产品。1）特色语音产品：智能电话客服，智能会议转写，智能外呼；2）图像特色产品：显微图像智能识别系统；3）自然语言处理产品：金融文档审核系统，合同文档对比系统；4）知识图谱：阅读理解平台，企业知识图谱；5）智能对话技术产品：智能投顾，投顾 AI 辅助系统，资产

配置；6）搜索引擎产品：I 问财金融搜索引擎；7）智能硬件产品：智能胃镜。

图表 67 同花顺 AI 开放平台产品

文字识别

金融行业身份识别

身份证被广泛应用到证券、银行、保险等行业验证用户身份，通过OCR图像识别，实现信息自动识别录入，减少人工操作失误，提升业务处理效率和用户体验

图片股票代码识别

通过OCR识别可以将图片、PDF文档中的股票代码、股票名称股价等信息，转化成可编辑的文本，方便用户快速添加自选股，投资信息检索和归类，提供工作效率

AI理财师

面向理财客户

采集基本信息和平台数据等多元客户信息，应用大数据、人工智能等先进技术，生成客户精准投资画像，深度洞察客户需求，实现用户分层、产品匹配，提升购买体验，最终保护投资者利益

面向理财师

千人千面内容服务、产品精准匹配、产品过往业绩、层资产信息查询，提升信息透明度，实现以用户服务为导向的投前服务。协助理财师实现宏观经济解读、市场信息推送、等贯穿财富管理全流程陪伴服务

面向财富管理岗

对理财师的行为进行全流程管理，通过对服务动作进行规范提升理财师服务的专业性和温度。实时反馈，实现对理财师更加全面的业绩考核

企洞察企业版

客户挖掘

支持多种NLU智能搜索、批量搜索、标签筛选、组合筛选等多种形式搜索方式

产业分析

深入分析产业链的上下游信息，精确把握产业链的发展现状、发展趋势和政策变化

智能风控

多维度舆情风险信息实时预警，支持企业监控、行业监控等多角度监控，支持自定义推送方案设置

尽职调查

深入挖掘复杂的企业、人物关系，多层股权穿透挖掘企业实际收益人和实际控制人

数据库

舆情数据库

通过数据库为客户提供及时、准确、安全的标准化舆情数据，同时可根据实际情况进行定制开发，配合客户完成数据落地

企业数据库

综合企业工商信息、上市信息、经营风险、经营状况、知识产权、信用评价等企业数据，呈现全方位企业信息，还原360°企业画像

诚信数据库

同花顺诚信处罚数据覆盖35+数据类别，覆盖金融监管机构、交易所、行业协会、法院、国家部委、政府官网等35+类处罚机构的处罚信息，目前数据总量已经超过3亿+。

证券预警系统

银行信贷风控

通过舆情数据、企业数据、诚信处罚数据，对企业进行持续监控，实现贷中、贷后的持续风险监测。同时提供舆情评分模型，对企业风险进行提前预测

金融产品监控预警

传统媒体与社交媒体监控结合，对股票、债券、基金、非标等全市场可交易的标的进行监控。从产品本身、行业、产业、市场、宏观角度出发，对标的进行多维度分析

自身风控管理

获悉市场对于企业自身的评价，帮助企业做好自身舆情管理。通过舆情数据、行业数据、产业数据，深度了解竞争对手业现状、业务模式、业务创新、战略合作等信息

资料来源：同花顺 AI 开放平台，华安证券研究所

图表 68 同花顺 AI 解决方案

行业	解决方案
智能电话机器人	一个可以代替真人，自动拨打电话的智能语音系统，可根据与客户交流情况，自动筛选意向客户，适用于证券、金融、房产、保险、催收、教育、装修等各大行业
智能客服机器人	为用户提供在线平台机器人服务和电话客服机器人服务，可保障公司与用户的24小时实时沟通与服务
智能质检机器人	对于客服的电话录音进行监听，监督和评判客服的服务质量，以及数据中是否含有业务机遇，是否内含舆情和风险信息
会议转写机器人	实现对谈话语音内容实时转写，支持多角色分离，并可实时编辑文本，可根据不同谈话人、场景设置相应角色名和热词，会议记录可同步完成
银行	为银行打造理财机器人顾问，全方位覆盖产品及咨询服务，高效满足用户多样诉求，人工智能为银行财富业务增长保驾护航
保险	一对一的智能保险顾问，了解用户的真实需求，提供全方位的保险服务降低企业人力成本，提高对话效率，提升服务质量
证券	提供证券领域解决方案
基金	提供基金领域解决方案
互联网舆情分析	整合全渠道信源，通过专业的舆情监测技术和优质的服务体系，结合用户个性化需求，为用户提供最优舆情追踪方案

资料来源：同花顺 AI 开放平台，华安证券研究所

公司旗下的 AI 投顾平台 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。公司不断加大对 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。

图表 69 同花顺 i 问财界面

资料来源：Wind，华安证券研究所

i 问财已在对话算法、知识图谱及智能搜索等领域取得相关研究成果。2008 年 i 问财成立，专注于使用 AI 技术改进财经数据的提取、处理、分析、沉淀以及展现。成立至今，i 问财已与麻省理工学院、斯坦福大学、清华大学等多家高校合作，同时获得多项 AI 领域国际顶尖大赛的奖项。目前，I 问财已在对话算法、知识图谱和智能搜索领域取得相关研究成果。展望未来，随着公司持续较高的研发投入以及对行业发展态势的洞察，公司 i 问财平台有望持续更新，从而赋能更多客户。

图表 70 同花顺 i 问财研究成果

资料来源：i 问财官网，华安证券研究所

我们认为，同花顺在 AI+金融领域优势明显：

1）同花顺拥有金融行业领先、规模庞大、历史数据丰富的数据库，涵盖了互联网用户数据、宏观经济数据、行业经济数据、招投标等结构化和非结构化数据，以及交易所、信息公司、政府部门等机构提供的授权数据。这些数据为公司人工智能算法训练、AI 大模型训练需提供了数据基础。

2）公司 C 端流量优势明显，截至 2022 年底，公司金融服务网累计注册用户约 6.14 亿人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1463 万人；

3）公司在 AI 领域较早布局，相关技术积累深厚，目前已形成多项核心技术系和相关产品，如 i 问财、iFind、AI 数字人等。

展望未来，一方面，公司有望在 AI 赋能下进一步提升付费转化率及 ARPU 值；另一方面，利用现有资源，打造基于人工智能的产业生态，成为公司未来增长新引擎。

4 投资建议

4.1 基本假设与营业收入预测

基本假设：

收入端：

一、增值电信业务

1）C 端：a）注册用户规模稳定增长；b）随着高研发投入与产品矩阵的丰富，付费转化率与客单价有望进一步提升。

2）B 端：iFind 金融数据终端有望凭借日益丰富的特色功能及成本优势不断提升市占率。

二、软件销售及维护

假设在资本市场改革带来的新的产品功能需求以及免费维护期之后的系统维护的驱动下，该业务稳定增长。

三、广告及互联网业务推广服务

假设在券商竞争加剧的背景下，中小券商导流服务需求较强，导流及广告费用有望不断增加。

四、基金销售及其他交易手续费等其他业务

假设随着基金规模的扩大和公司代销基金份额的提升，基金代销业务有望快速增长。

图表 71 公司营业收入预测

公司业务分拆		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
增值电信业务	营业收入（亿元）	12.85	16.18	15.38	18.70	23.35	29.25
	YoY（%）	45%	26%	-5%	22%	25%	25%
	毛利率（%）	90%	89%	86%	87%	88%	89%
软件销售及维护	营业收入（亿元）	2.41	2.96	2.85	3.42	4.10	4.92
	YoY（%）	51%	23%	-4%	20%	20%	20%
	毛利率（%）	84%	86%	84%	84%	84%	84%
广告及互联网业务推广服务	营业收入（亿元）	8.36	12.84	15.27	18.53	22.29	27.04
	YoY（%）	81%	54%	19%	21%	20%	21%
	毛利率（%）	97%	97%	95%	96%	97%	98%
基金销售及其他交易手续费等其他业务	营业收入（亿元）	4.82	3.12	2.10	2.52	2.87	3.21
	YoY（%）	105%	-35%	-33%	20%	14%	12%
	毛利率（%）	91%	84%	84%	84%	84%	84%
合计	**营业收入（亿元）**	**28.44**	**35.10**	**35.59**	**43.16**	**52.62**	**64.43**
	YoY（%）	**63%**	**23%**	**1%**	**21%**	**22%**	**22%**
	毛利率（%）	**92%**	**91%**	**90%**	**90%**	**91%**	**92%**

资料来源：华安证券研究所整理

4.2 估值和投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 43.2/52.6/64.4 亿元，同比增长 21%/22%/22%；实现归母净利润 21.6/27.7/35.5 亿元，同比增长 28%/28%/28%，首次覆盖，给予“买入”评级。

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3559	4316	5262	6443
收入同比（%）	1.4%	21.3%	21.9%	22.4%
归属母公司净利润	1691	2163	2768	3545
净利润同比（%）	-11.5%	27.9%	27.9%	28.1%
毛利率（%）	89.6%	90.5%	91.3%	92.3%
ROE（%）	23.3%	26.8%	25.6%	24.7%
每股收益（元）	3.15	4.02	5.15	6.59
P/E	31.30	47.74	37.31	29.14
P/B	7.32	12.81	9.53	7.18
EV/EBITDA	26.58	40.79	31.20	23.91

资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示

1）行业竞争加剧风险；

2）监管政策趋严风险；

3）资本市场过度波动风险。

财务报表与盈利预测：

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7616	8475	11350	14942
现金	7538	8366	11236	14787
应收账款	38	57	59	83
其他应收款	30	42	46	62
预付账款	1	1	1	1
存货	0	0	0	0
其他流动资产	9	9	9	9
非流动资产	1412	1554	1700	1852
长期投资	2	2	2	2
固定资产	701	624	528	414
无形资产	347	339	331	323
其他非流动资产	362	588	838	1112
资产总计	9028	10028	13050	16794
流动负债	1682	1863	2117	2317
短期借款	0	0	0	0
应付账款	110	100	134	121
其他流动负债	1572	1763	1984	2196
非流动负债	101	101	101	101
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	101	101	101	101
负债合计	1782	1964	2218	2417
少数股东权益	0	0	0	0
股本	538	538	538	538
资本公积	357	357	357	357
留存收益	6351	7170	9938	13482
归属母公司股东权	7245	8064	10832	14377
负债和股东权益	9028	10028	13050	16794

现金流量表

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1750	2397	3119	3825
净利润	1691	2163	2768	3545
折旧摊销	54	85	103	122
财务费用	-8	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	12	150	249	159
其他经营现金流	1680	2012	2518	3385
投资活动现金流	-290	-226	-249	-274
资本支出	-282	-226	-249	-274
长期投资	-9	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-969	-1344	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-969	-1344	0	0
现金净增加额	544	827	2870	3551

利润表 单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3559	4316	5262	6443
营业成本	370	411	457	498
营业税金及附加	47	43	53	64
销售费用	368	446	528	614
管理费用	161	139	169	207
财务费用	-184	-113	-167	-281
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	1841	2355	3013	3859
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1842	2356	3014	3860
所得税	151	193	246	316
净利润	1691	2163	2768	3545
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1691	2163	2768	3545
EBITDA	1711	2327	2950	3701
EPS（元）	3.15	4.02	5.15	6.59

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	1.4%	21.3%	21.9%	22.4%
营业利润	-12.1%	27.9%	28.0%	28.1%
归属于母公司净利润	-11.5%	27.9%	27.9%	28.1%
获利能力				
毛利率（%）	89.6%	90.5%	91.3%	92.3%
净利率（%）	47.5%	50.1%	52.6%	55.0%
ROE（%）	23.3%	26.8%	25.6%	24.7%
ROIC（%）	21.0%	25.5%	24.1%	22.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	19.7%	19.6%	17.0%	14.4%
净负债比率（%）	24.6%	24.4%	20.5%	16.8%
流动比率	4.53	4.55	5.36	6.45
速动比率	4.52	4.54	5.36	6.45
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.45	0.46	0.43
应收账款周转率	90.82	90.82	90.82	90.82
应付账款周转率	3.91	3.91	3.91	3.91
每股指标（元）				
每股收益	3.15	4.02	5.15	6.59
每股经营现金流（摊薄）	3.25	4.46	5.80	7.11
每股净资产	13.48	15.00	20.15	26.74
估值比率				
P/E	31.30	47.74	37.31	29.14
P/B	7.32	12.81	9.53	7.18
EV/EBITDA	26.58	40.79	31.20	23.91

资料来源：WIND，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。
分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。
联系人：傅晓烺，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。