

同花顺 (300033)

互联网金融平台！平台！！

推荐（首次）

现价：98.80 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.10jqka.com.cn
大股东/持股	易峥/36.00%
实际控制人/持股	易峥/36.00%
总股本(百万股)	538
流通 A 股(百万股)	262
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	531.15
流通 A 股市值(亿元)	258.86
每股净资产(元)	4.68
资产负债率(%)	32.20

行情走势图



证券分析师

林娟 投资资格编号
S1060515020001
LINJUAN156@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：我们调研了同花顺和某家证券公司（A 证券公司）网络证券部，了解了同花顺新业务开展情况。

平安观点：

- **流量优势明显，有望成为券商互联网化的唯一平台：**目前同花顺日均活跃人数过千万，和东方财富、大智慧大体相近，但具有移动端占比高、接近交易端，拥有大数据等优势，这顺应未来发展趋势，也有利于精准定位客户，提供财富管理服务。由于东方财富、大智慧分别通过收购券商发展成独立的互联网券商，因此同花顺成为唯一仅剩的传统证券的互联网平台。
- **与券商深度合作，合作开户业务二季度大爆发：**2015 年 3 月份下旬每周新增股票账户数首次超过 3000 万，受益于新股民入市，同花顺作为平台为券商导入的新股民数量暴增。以 A 证券为例，日均导入流量超过千人，占总体的 10%，分成模式下收益可观，预计 15 年将贡献 4.47 亿收入。后续，公司作为平台还将与券商进行投资咨询、融资融券、产品开发等合作。
- **大数据开启人工智能投资：**公司自身积累了大量的用户行为数据，在与券商的合作中还将分享交易数据，丰富的大数据既能精准定位投资者，又能开发出丰富多样的投资策略。4 月份，公司推出“大金融”人工智能炒股软件，良好的投资效果让产品一抢而空；公司成立同花顺大脑资产管理公司，未来与投资机构合作开发基于大数据的金融产品，分享管理费收益。
- **投资建议：**预计公司 15-17 年 EPS 分别为 1.01、1.3、1.49 元，目前股价对应 PE 为 97.6、75.9、66.4 倍，远低于同类公司。公司流量规模和东方财富相差不多，又具有移动端、大数据的优势，通过服务于众多券商来实现，盈利模式不弱于互联网证券自营，参考东方财富的 1300 亿市值，预计随着新业务逐渐揭开面纱，市值将达到 1000 亿，给予“推荐”评级。
- **风险提示：A 股赚钱效应消失、来自阿里、腾讯、东方财富的竞争。**

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	184	266	1437	1828	2084
YoY(%)	6.9	44.4	440.9	27.3	14.0
净利润(百万元)	22	60	544	700	799
YoY(%)	-15.5	175.8	799.7	28.7	14.2
毛利率(%)	79.2	83.9	85.0	85.0	85.0
净利率(%)	11.9	22.8	37.9	38.3	38.4
ROE(%)	1.9	5.1	19.6	21.4	20.9
EPS(摊薄/元)	0.04	0.11	1.01	1.30	1.49
P/E(倍)	2,422.9	878.6	97.6	75.9	66.4
P/B(倍)	46.6	44.6	18.9	16.1	13.8

正文目录

一、 领先的投资软件公司	4
1.1 金融资讯和数据提供商，牛市驱动下业绩爆发	4
1.2 产品彰显大数据优势	5
二、 流量优势明显，有望成为券商互联网唯一平台	6
2.1 活跃用户量高，移动端更有优势	6
2.2 更接近交易端，拥有大数据优势	7
2.3 有望成为唯一的券商互联网平台	7
三、 平台属性引发无限想象空间	7
3.1 软件销售、基金销售伴随牛市爆发，理财产品、资管产品后续接力	7
3.2 与传统券商深度合作，经纪业务已经爆发	8
3.3 大数据开启人工智能投资	10
四、 投资建议	10

图表目录

图表 1	同花顺的股权结构	4
图表 2	同花顺营业收入及其增速	4
图表 3	同花顺净利润及其增速	4
图表 4	同花顺主营收入构成（单位：百万元）	5
图表 5	同花顺 PC 端产品	5
图表 6	同花顺移动端产品	5
图表 7	金融资讯软件流量对比	6
图表 8	2009 年募投项目	6
图表 9	2014 年-至今 A 股周交易账户数（单位：万户）	7
图表 10	2014 年 6 月-2015 年 4 月 A 股走势	8
图表 11	同花顺合作开户券商的截图	8
图表 12	A 证券 2015 年 2 月-4 月和同花顺合作开户情况	9
图表 13	大金融的投资顾问平台	9
图表 14	圈子成为民间高手、投资顾问、分析师和投资者的交流平台	10
图表 15	营业收入的预测（单位：百万元）	11
图表 16	同类公司估值水平比较	11

一、 领先的投资软件公司

1.1 金融资讯和数据提供商，牛市驱动下业绩爆发

核心同花顺是中国领先的金融资讯和数据提供商，成立于 2001 年，05 年转型做个人业务，2014 年营业收入、净利润达到 2.66 亿、0.6 亿，分别同比增长 45%、173%。2015 年 Q1 业绩增长加速，收入和净利润增速分别达到 150%、1127%。公司股权结构稳定，前三大股东为创始人易峥、叶琼玖、高管持股公司上海凯士奥，前十大股东占比高达 76%。

图表1 同花顺的股权结构

排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	易峥	36%
2	叶琼玖	12%
3	上海凯士奥投资咨询有限公司	11%
4	于浩淼	5%
5	王进	5%
6	全国社保基金一一七组合	2%
7	汇添富移动互联股票型证券投资基金	2%
8	中欧明睿新起点混合型证券投资基金	1%
9	汇添富社会责任股票型证券投资基金	1%
10	浦银安盛价值成长股票型证券投资基金	1%
合计		76%

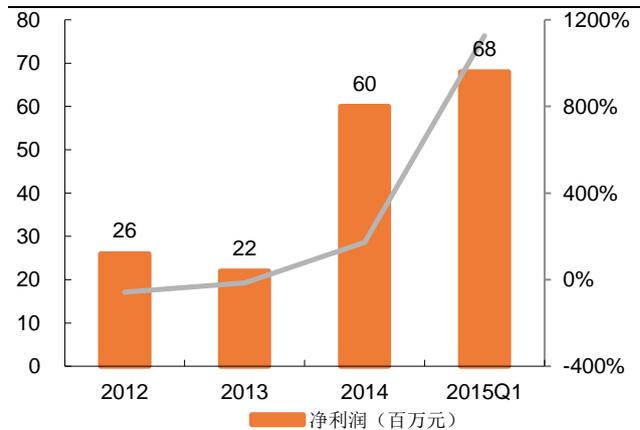
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 同花顺营业收入及其增速



资料来源：公司公告、平安证券研究所

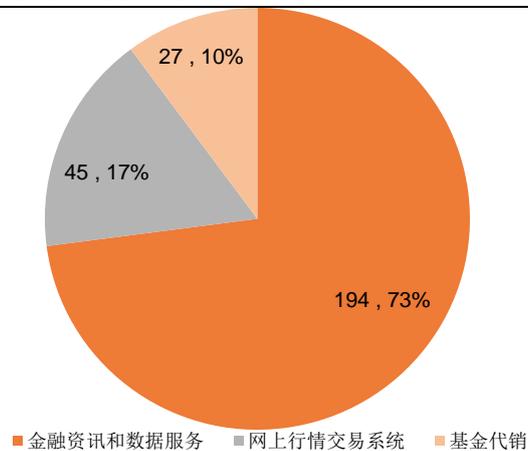
图表3 同花顺净利润及其增速



资料来源：公司公告、平安证券研究所

公司业务分为 B2B 和 B2C，其中 B2B “网上行情交易系统”主要为券商提供行情资讯软件开发和维护等，收入稳定在 4000 万元；B2C 业务分为金融资讯和数据服务、基金销售，和股市的赚钱效应高度相关。其中，金融资讯和数据服务为个人投资者提供付费软件和增值服务，2014 年收入 1.94 亿元，占 73%；2014 年基金销售营收 2700 万元，占 10%。

图表4 同花顺主营收入构成（单位：百万元）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

1.2 产品彰显大数据优势

公司的产品主要分为行情软件和投资金融数据的增值服务，其中行情软件是免费提供 (Level-2 为收费)，投资金融资讯服务多需要付费。

PC 端除基础版本的同花顺外，还拥有集合大数据、量化交易等的“大金融”、技术分析大成的“大战略”、财富先锋、智能交易、云计算等众多产品。产品布局显现出大数据产品占比日益提高。

图表5 同花顺 PC 端产品

名称	同花顺	大金融	大战略	财富先锋	智能交易	短线宝	Level-1-2
用途	行情软件	含量化交易、投资顾问、股票池、Ifind 等系列投资工具平台	基于技术面的股票池、大战略分析系统、金融数据终端等	投资时点等判断	多账户组合交易	Level-2, 短线炒股等	Level-1-2
价格	免费	8.8 万	6.8 万元		1.28 万元	6880 元	365 元

资料来源：公司网站、平安证券研究所

图表6 同花顺移动端产品

名称	股市热点	爱基金	iFind
图片			

用途	资讯、专家点评、人工智能问股	基金销售	金融数据	行
----	----------------	------	------	---

资料来源：公司网站、平安证券研究所

二、流量优势明显，有望成为券商互联网唯一平台

2.1 活跃用户量高，移动端更有优势

目前公司日活跃用户接近千万（不含为券商定制程序的活跃用户数），和竞争对手大智慧、东方财富机会处于同一数量水平，而且移动端日活跃用户数达到 380 万，为东财和大智慧的三倍，更有优势。

图表7 金融资讯软件流量对比

	网页端		PC 行情软件		手机 APP		日均活跃合计
	三个月日均 IP 数 (万)	三个月日均 PV 数 (万)	每日用户 (万)	每周用户 (万)	日活跃用户 (万人)	月度活跃用户	
东方财富	566.4	5664	120	200	100		786.4
同花顺	143.4	430.2	410	637	380		933.4
大智慧	14.7	29.4	600	900	130	846.2	744.7

资料来源：公司公告、平安证券研究所（斜体为估计的数据）

2009 年公司上市后，募集资金主要投向移动端，最早的一批三星智能手机上均预装了同花顺的 APP，受益于此，2014 年，同花顺手机金融信息服务拥有注册用户约 5379 万人，每日手机金融信息服务实时并发人数约 380 万人，远高于竞争对手。

图表8 2009 年募投项目

募投项目名称	计划投资额(万元)	已投入募集资金(万元)
手机金融服务网二期项目	7,200	5,466
投资同花顺数据处理基地一期工程	24,800	18,925
爱基金第三方资讯及评价平台	3,000	
同花顺系列产品升级项目	6,925	6,084
新一代网上交易服务平台项目	2,555	2,015
机构版金融数据库项目	6,265	5,108
营销服务网络建设项目	10,200	9,866
收购浙江国金投资咨询有限公司	680	680
同花顺运营服务中心建设项目	5,000	
同花顺 2010 年度品牌与市场推广项目	2,000	1,542
同花顺金融衍生品综合应用平台一期项目	2,035	2,035

资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.2 更接近交易端，拥有大数据优势

相比以资讯为主的网页端财经公司，同花顺和用户的交互集中在行情软件，更接近交易端，可以通过分析用户的软件使用行为更好的捕捉大数据。再结合公司积累的公司、行业、宏观等金融数据（iFind），以及与东吴证券等合作券商的数据分享，公司相比同行拥有更为丰富、真实的数据。

2.3 有望成为唯一的券商互联网平台

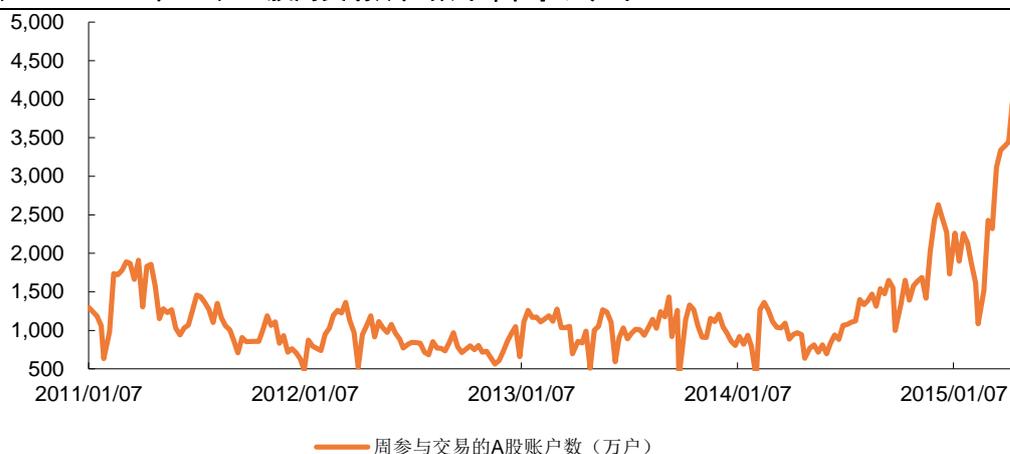
传统的金融资讯行业竞争格局为东方财富、同花顺、大智慧三足鼎立。由于东方财富、大智慧分别吸收合并了同信证券、湘财证券，发展成独立的互联网券商，目前仅剩同花顺坚持以中立身份为传统券商互联网化服务，未来有望成为唯一的券商互联网平台。公司已经和东吴证券、中金公司、平安证券等 15 家券商开展包括合作开户在内的互联网业务，较好的数据也显示了平台模式的优势。

三、平台属性引发无限想象空间

3.1 软件销售、基金销售伴随牛市爆发，理财产品、资管产品后续接力

受益于 A 股的大牛市，A 股的周平均交易用户从 2014 年的 1253 万增长到 2015 年 1-4 月的 2565 万，公司传统的软件业务也首次推动，预计将翻倍；另外，公司近期推出了非常受欢迎单价 8.8 万元/套的“大金融”产品，4 月创造出销售 800 套的业绩，因此我们保守估计 2015 年公司的金融资讯和数据的收入将增长 150%到 4.85 亿元。

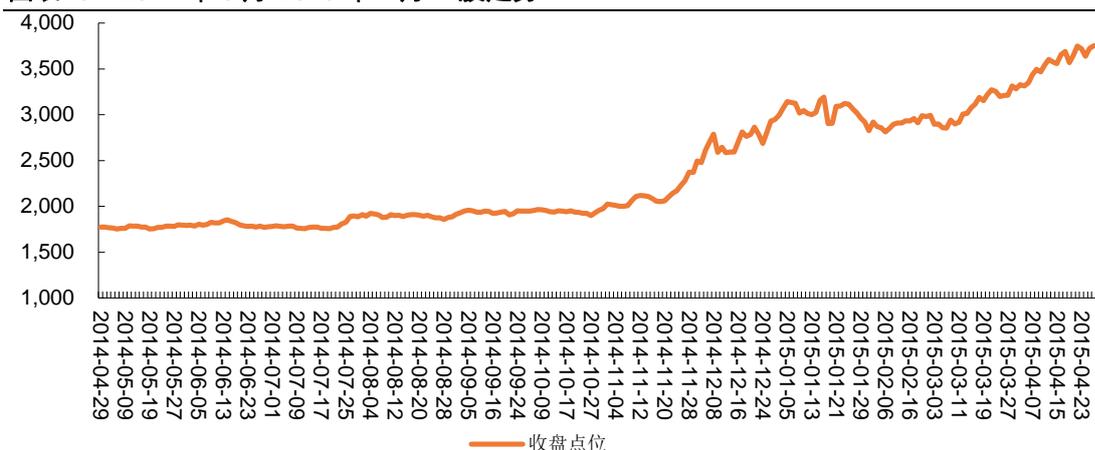
图表9 2014 年-至今 A 股周交易账户数（单位：万户）



资料来源：WIND、平安证券研究所

公司的基金销售品牌“爱基金”主要在 APP 和网页端开展基金销售，2014 年营业收入达到 2700 万元。2015 年，看到东方财富通过基金销售的强大流量变现能力，公司高价拿下了百度的广告栏，加大了基金销售的推广力度，目前基金日销售额在 1-2 亿元，而且权益性基金占大多数。我们预计 2015 年公司的基金销售规模在 600 亿元，权益类过半，基金销售收入达到 3 亿元。

图10 2014年6月-2015年4月A股走势



资料来源: WIND、平安证券研究所

由于同花顺能够通过大数据来识别客户的风险偏好和资产规模,因此在推广理财产品、资管产品等方面具有优势。2015年,理财产品面签将放开,公司积累的人脸识别技术有利于从基金销售延伸到理财产品销售。公司已经和东吴证券等签订战略合作,将开展资产管理(2014年全国规模7.95万亿)、资产证券化(2014年全国发行量近3000亿)等领域合作。

3.2 与传统券商深度合作,经纪业务已经爆发

2014年7月,公司和东吴证券签订了战略合作协议,翻开和券商合作的第一篇。截止目前,公司合作券商数量已经扩大到15家。

合作开户将在2015年贡献4.47亿元收入

在本轮牛市的吸引下,涌现了大量新股民。A股每周新开户股票账户数在三月份下旬首次超过了3000万户。同花顺通过自己平台吸引股民后,将其引导到APP上券商的在线开户页,并最终获得客户后续交易佣金分成。以A证券为例,公司将持续5年时间的0.02%佣金扣掉0.015%的成本后给予同花顺一半作为导流费用。

图11 同花顺合作开户券商的截图



资料来源: 公司网站、平安证券研究所

A 证券和同花顺合作开始于 2015 年年初，导流数量爆发于 2015 年 3 月下旬（从月初的 300 人/天提高到月末的 900 人/天），目前日均导流在 1200 人/天，占公司日均新开户数的 10%。东吴证券、财通证券等深度合作券商，日均导流人数预计超过万人。

图表12 A 证券 2015 年 2 月-4 月和同花顺合作开户情况

月份	2015 年 2 月	2015 年 3 月	2015 年 4 月 E
同花顺佣金分成（万元）	0.9	12	33.67
新增开户数（万人）	0.35	2	4.5
合计用户数(万人)	0.12	1.12	3.37
用户活跃率	100%	100%	100%
户均佣金(元)	7.71	10.75	10.00

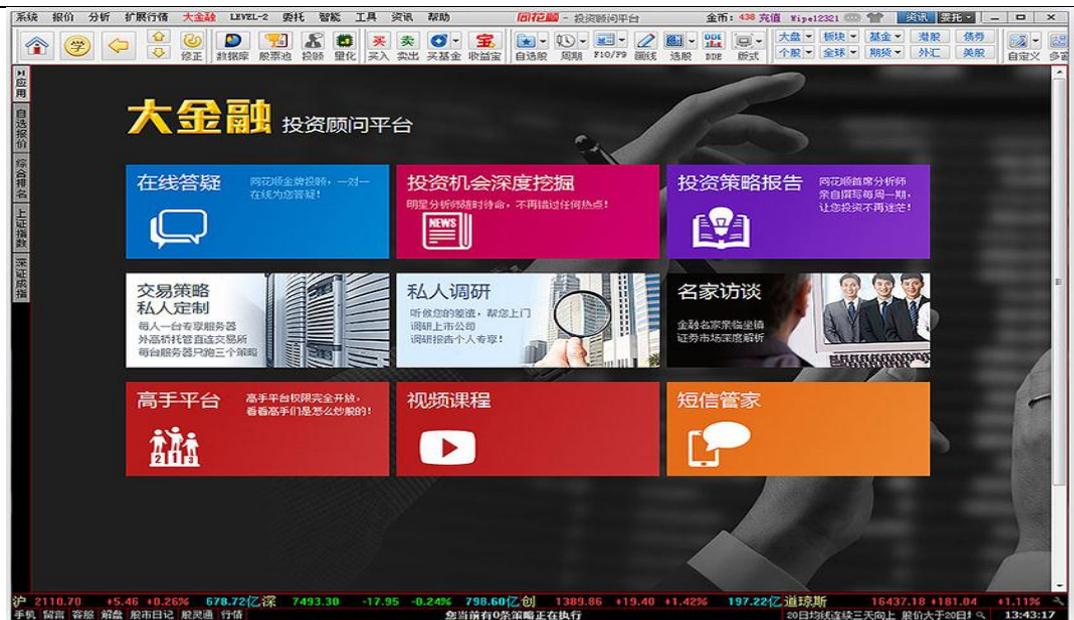
资料来源：草根调研、平安证券研究所

我们按照 45 家券商日均导流过万，10 家日均导流过千，佣金率 0.02%，后期用户活跃率逐渐下降计算，预计同花顺 15 年与券商合作的收入将达到 4.47 亿元。

和券商开展投资咨询合作，为投顾打造“圈子”

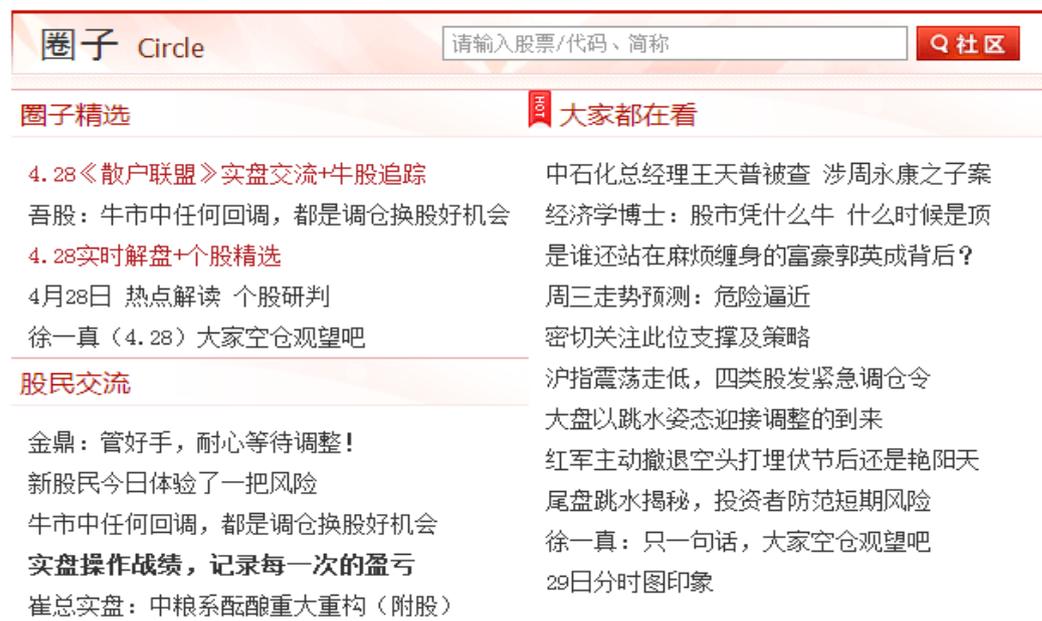
同花顺正积极打造“圈子”，为券商的投顾、民间的投资高手打造和普通投资者交流的平台，更好服务高净值投资者。投顾可以在平台上提供投资组合、私人咨询、委托调研等业务，获得客户的打赏，并给予平台一定的分成。目前，这块业务已经与东吴签订合作协议，未来有望拓展到其他券商。

图表13 大金融的投资顾问平台



资料来源：公司网站、平安证券研究所

图表14 圈子成为民间高手、投资顾问、分析师和投资者的交流平台



资料来源: 公司网站、平安证券研究所

配资业务, 打造另类融资平台

公司目前和信托合作配资平台, 为投资者提供证券体系外融资。未来, 将借鉴 P2P 模式, 和券商一起对互联网客户进行快速融资融券的对接; 并通过信用评级将其融资服务扩展至另类金融; 未来, 公司还可能参考众筹方式, 余合作券商的投资银行合作, 满足中小企业的融资需求。

3.3 大数据开启人工智能投资

由于公司积累了大量用户操作行为和投资行为的大数据, 目前针对此类数据已经开发出一些产品, 比如投资策略软件“大金融”平台, 单价为 8.8 万元, 2015 年 4 月销售了 800 套, 预计贡献 7040 万元。

公司还设立了浙江同花顺金融大脑资产管理有限公司, 探索人工智能在金融投资和资产管理领域的创新应用, 未来将和基金公司合作设计产品, 探索管理费分成的变现方式。

四、 投资建议

预计公司 15-17 年 EPS 分别为 1.01、1.3、1.49 元, 目前股价对应 PE 为 97.6、75.9、66.4 倍, 远低于东方财富和大智慧的估值水平。由于公司流量和东方财富相近, 且有移动端、大数据的优势; 和券商合作经纪业务开门红, 未来有望拓展至券商全业务, 而公司的市值仅 530 亿元, 不到东方财富 1300 亿元的一半, 我们判断随着公司新业务逐渐揭开面纱, 市值将达到 1000 亿, 首次覆盖公司, 给予“推荐”评级。

图表15 营业收入的预测（单位：百万元）

	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E
金融资讯和数据	194.00	620.80	651.84	684.43	718.65
YOY		220%	5%	5%	5%
网上行情交易系统	45	50	50	50	50
YOY			0	0	0
基金销售（含资管产品）	27	300	600	780	1014
YOY			100%	30%	30%
券商合作开户	0	447	469	493	517
YOY			5%	5%	5%
财富管理	0	21	60	80	100
YOY					
合计	266	1,439	1,831	2,087	2,400
YOY		441%	27%	14%	15%

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表16 同类公司估值水平比较

	股价	EPS			PE		
		2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
同花顺	98.8	1.01	1.3	1.49	97	76	66.4
东方财富	76.32	0.43	0.85	1.18	230	116	84
大智慧	30.44	0.49	0.67	0.75	202	147	132

资料来源：WIND、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	1051	1270	4846	3985
现金	1027	1231	4670	3808
应收账款	20	34	126	77
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	5	6	50	100
非流动资产	268	311	403	443
长期投资	0	0	0	0
固定资产	144	134	202	312
无形资产	28	27	32	36
其他非流动资产	95	149	170	96
资产总计	1319	1581	5250	4429
流动负债	169	379	2436	1117
短期借款	0	0	0	0
应付账款	0	0	0	0
其他流动负债	169	379	2436	1117
非流动负债	10	10	9	10
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	9	10
负债合计	180	390	2445	1127
少数股东权益	0	0	0	7
股本	134	269	538	538
资本公积	760	626	1858	1858
留存收益	245	297	409	899
归属母公司股东权益	1139	1191	2804	3294
负债和股东权益	1319	1581	5250	4429

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	82	205	2484	-645
净利润	22	60	544	700
折旧摊销	13	15	22	35
财务费用	0	0	-47	-68
投资损失	0	-21	0	0
营运资金变动	62	181	1960	-1319
其他经营现金流	-15	-29	5	7
投资活动现金流	-49	-35	-155	-75
资本支出	1	1	-55	-75
长期投资	0	0	-100	0
其他投资现金流	-50	-36	0	0
筹资活动现金流	-8	-8	1110	-142
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	134	269	0
资本公积增加	0	-134	1232	0
其他筹资现金流	-8	-8	-391	-142
现金净增加额	25	162	3439	-862

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	184	266	1437	1828
营业成本	38	43	215	274
营业税金及附加	5	5	43	55
营业费用	36	55	215	274
管理费用	122	164	431	549
财务费用	-30	-30	-47	-68
资产减值损失	0	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	21	0	0
营业利润	12	49	578	744
营业外收入	11	15	0	0
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	23	63	578	744
所得税	1	2	29	37
净利润	22	60	549	707
少数股东损益	0	0	5	7
归属母公司净利润	22	60	544	700
EBITDA	-6	32	553	712
EPS(元)	0.04	0.11	1.01	1.30

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	6.9	44.4	440.9	27.3
营业利润(%)	-18.6	300.5	1080.5	28.7
归属于母公司净利润(%)	-15.5	175.8	799.7	28.7
获利能力				
毛利率(%)	79.2	83.9	85.0	85.0
净利率(%)	11.9	22.8	37.9	38.3
ROE(%)	1.9	5.1	19.6	21.4
ROIC(%)	-13.1	16.6	-1149.5	-35.1
偿债能力				
资产负债率(%)	13.6	24.6	46.6	25.5
净负债比率(%)	-76.8	-71.1	-30.0	-67.4
流动比率	6.20	3.35	1.99	3.57
速动比率	6.20	3.35	1.99	3.57
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.18	0.42	0.38
应收账款周转率	8.1	10.0	18.0	18.0
应付账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.11	1.01	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.76	4.62	-1.20
每股净资产(最新摊薄)	2.12	2.22	5.22	6.13
估值比率				
P/E	2422.9	878.6	97.6	75.9
P/B	46.6	44.6	18.9	16.1
EV/EBITDA	-353.9	341.8	87.6	69.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033