



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：互联网金融

魏涛, CPA*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004
(8610)66229364
tao.wei@bocichina.com

郭晓露

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001
(8610)66229361
xiaolu.guobj@bocichina.com

*李冠一为本报告重要贡献者

同花顺 2015 半年报：“流量优势+平台策略”开启互联网金融外延

同花顺(300033.CH/人民币 42.03, 未有评级)发布 2015 年中报, 报告期内实现营业收入 4.06 亿元, 同比增长 283.62%; 归属于上市公司股东的净利润 2.24 亿元, 同比增长 16.66 倍; 基本每股收益 0.42 元, 同比增长 20 倍。

经营概况

- 网上行情交易系统领域:** 从目前国内证券行情和交易系统服务的市场结构来看, 主力企业数量很少, 竞争相对缓和。伴随着公司新一代网上行情交易系统的开发完成, 进一步巩固了公司在该领域领先地位。2015 年上半年公司网上行情交易系统营业收入约为 2,300 万元, 主营收入占比 5.67%。毛利率为 88.32%, 较去年同期增加 6.41%。
- 金融咨询和数据服务业务:** 公司进一步加强了金融数据服务业务的发展, 进一步强化个人终端产品的研发和创新工作, 不断追踪和吸收新技术优化金融大数据平台、移动互联网金融服务平台、云服务平台、爱基金信息服务平台, 进一步拓展各个平台的服务范围, 提升用户体验, 提高用户黏性, 为投资者提供形式更多样的金融资讯和数据服务。
- 基金代销业务:** 子公司浙江同花顺基金销售有限公司积极地推进基金第三方销售服务业务, 积极寻求与基金公司深入合作, 开展了一系列营销推广活动, 产品创新和平台服务受到市场广泛欢迎, 有效提高了基金销售量。截至 2015 年 6 月, 公司已上线 64 家基金公司, 共计 1,784 只基金产品, 其中权益类基金产品约占到 70% 左右。

中银国际点评

- 1、主要数据：**公司上半年营收同比大增 283.62%至 4.06 亿元，主要因为 2015 年 1 季度以来，国内 A 股市场持续活跃，市场交易规模大幅度增长，对互联网金融信息服务的需求大幅增加。此外由于 2014 年末预收款项大幅度增长，导致 2015 年上半年满足条件确认的收入同比大幅度增加；归属于上市公司股东净利润大涨 16.66 倍，主要因为公司营收规模大幅增长；营业成本大增 375.13%，其中销售费用与管理费用分别同比上升 68.91%和 69.04%，主要系公司围绕全面综合性金融信息服务提供商的定位，继续加强战略投入，加大产品营销和推广力度所致；应收账款余额约为 1,227 万元，较去年同期增加 69.92%，主要系销售收入大幅增加所致；经营性净现金流约为 5.93 亿元，较年初增加 3.88 亿元，财务风险较小。
- 2、基金销售规模大幅增长，成为重要支柱。**受益于上半年二级市场的火爆行情，基金市场的总销售规模大幅提高，截至 6 月 30 日，共有 97 家基金公司，发行了 2,379 只基金，总规模达 7.11 万亿元，较之 1 季度末增长 1.85 万亿元。截至 2015 年 6 月，公司已上线 64 家基金公司，共计 1,784 只基金产品。报告期内，公司积极地推进基金第三方销售服务业务，积极寻求与基金公司深入合作，开展了一系列营销推广活动，产品创新和平台服务受到市场广泛欢迎，有效提高了基金销售量，其中股票基金产品约占到 70% 左右。当前证券市场下行或将导致权益类基金产品销售规模萎缩，预计下半年公司基金销售规模空间将受限。
- 3、移动端用户规模+产品技术优势，奠定核心竞争力。**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。此外公司作为互联网金融信息服务综合提供商，拥有业内最完整的产品系列，公司产品丰富、结构合理，能满足行业内不同客户不同层次的需要。同时公司在行业内一直保持技术领先优势，不断开发新产品、拓展产品领域，探索人工智能技术在投资领域的深入应用。近日央行再度向部分银行机构下发了《关于银行业金融机构远程开立人民币账户的指导意见》，意见稿中对应用人脸识别等生物识别技术指出了明确的应用方向，远程开户对已在银行柜台有开户记录的客户可通过“交叉验证”的方式完成“身份确认”，人脸识别技术等身份识别机制可作为身份核实的辅助手段。新政策出台的背景下，公司积累的人脸识别技术将有利于理财产品的销售。
- 4、设立同花顺投资，开启互联网金融外延。**2015 年 6 月新设全资子公司浙江同花顺投资有限公司，注册资本为 1 亿元，投资公司设立后将寻找行业内有竞争优势的项目，适时投资，使公司产业经营与资本经营实现良性互动，从而增强公司的竞争力，进一步拓宽和丰富业务领域，提升经营效益，为公司整体长远发展创造广阔的发展空间，为公司长期可持续发展奠定坚实的基础。
- 5、坚定平台战略，唯一的互联网券商平台。**由于东方财富(300059.CH/人民币 30.06, 未有评级)、大智慧(601519.CH/人民币 9.15, 未有评级)分别通过收购同信证券、湘财证券发展成独立的云联网券商，因此同花顺成为唯一仅剩的传统证券的互联网平台。公司 PC 端流量规模和东方财富在相同量级，又具有移动端、大数据的优势，通过服务于众多券商来变现，盈利模式不弱于互联网证券自营。此外，公司的客户资源优势也很显著，与国内 99 家证券公司建立了业务合作关系，也是业内目前唯一与**中国移动**(0941.HK/港币 90.15, 持有)、**中国联通**(0762.HK/港币 9.98, 买入)、**中国电信**(0728.HK/港币 4.18, 买入)三大移动运营商建立起全面合作关系的手机金融信息服务提供商。

- 6、与东吴证券进行战略合作。东吴证券(601555.CH/人民币 10.98, 未有评级)定增完成后积极拓展财富管理业务, 同花顺将通过向东吴证券导入高净值客户, 实现客户流量变现。公司与东吴证券在互联网渠道、大数据服务和互联网信用平台等多领域建立紧密战略合作, 将实现双方资源共享、优势互补, 有利于公司探索和拓展互联网金融业务, 如顺利实施, 将有利于公司业务发展, 进一步提高公司的竞争力, 为公司的长期发展奠定良好基础。
- 7、因被立案调查, 公司股票存在被实施暂停上市的风险, 8月19日晚同花顺发公告称, 因涉嫌违反证券期货法律法规, 证监会决定对公司进行立案调查, 公司股票存在被实施暂停上市的风险。同花顺随后称, 已按照证监会要求清理整顿规范公司资产管理软件业务活动, 并已停止所有客户资产管理软件的运行。通过同花顺资产管理软件运行的客户资金规模约 60 亿元, 占市场中场外配资规模不足 1.2%, 此次事件对公司营收影响有限。

风险因素

证券市场下行风险; 政策风险; 新业务拓展不达预期; 行业竞争加剧; 外延扩张不达预期; 同花顺与东吴合作不达预期; 暂停上市风险。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 年上半年	2015 年上半年	同比(%)
营业收入	105.80	405.86	283.62
归属于上市公司股东的净利润	12.71	224.44	1,665.71
基本每股收益(元/股)	0.02	0.42	2,000.00
净资产收益率(%)	1.11	17.22	增加 16.11 个百分点
总资产	1,325.24	2,684.24	102.55
归属于上市公司股东的净资产	1,143.74	1,394.36	21.91

资料来源: 公司数据

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371