

同花顺(300033.SZ) 互联网金融行业

评级：增持 维持评级

公司点评

龚霄翔
联系人
(8621)61033900
gongxiaox@gjzq.com.cn

张帅
分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

靳晓雪
联系人
jinxiaoxue@gjzq.com.cn

互联网金融创新受阻，下半年业绩影响有限

事件

我们于 2015 年 9 月 11 日对同花顺进行了跟踪调研，对同花顺的整体业绩影响，基金等理财产品销售、接下来重点发展方向、监管影响等领域向同花顺副总经理吴强、董秘办主任唐俊克进行了调研。

评论

公司业绩受资本市场降温影响，但整体影响不会非常剧烈：公司 2015 年上半年业绩大幅增长受益于资本市场牛市，下半年业绩受到一定影响，但影响不可能像二级市场这样巨幅波动；但公司主要业务与资本市场关联性较强，整体市场景气度下降带来一定发展压力。

公司将在公募基金销售以外，重点发展私募等其他理财产品：公司上半年的重点方向是公募基金销售，下半年开始重点做私募及资管等高端理财产品业务。未来希望能够发展覆盖高中低不同风险的产品，提高产品的丰富度。

公司将继续集中精力在重点业务方向：公司接下来一两年的三个重点方向分别是人工智能、公私募基金销售和手机移动端优势巩固。

互联网金融监管影响目前较为明显：整个金融的互联网+进程受到股灾的影响而打断，但是整个趋势毋庸置疑，一定会继续下去。公司的互联网创新业务也受到了影响，但影响有限。公司也积极和监管层进行沟通，在监管范围内开展互联网金融业务。

公司整体方向不变，继续努力为客户提供理财投资帮助：公司致力于帮助客户提供能帮其挣钱的人或机构，并帮助客户进行甄别，致力于建立一个生态体系。

同时公司其他业务领域：公司在主动式基金管理等领域都开始有所涉足。公司充分发掘所拥有的大量用户行为数据。目前已经与泰达宏利合作，同花顺会提供数据对基金选股投资模型进行修正参考。

投资建议

维持“增持”评级。我们预测 15、16、17 年的 EPS 分别为 0.70,0.89,0.93,分别对应现价 PE 为 48, 38, 36。

风险

互联网金融监管进一步收紧，市场系统性风险。

调研纪要

整体业务

- 公司上半年业绩比较好是受到资本市场牛市的影响。下半年的业绩也确实会受到股灾的影响，但整体影响不可能像二级市场这样巨幅波动。
- 具体业务的影响包括三块- 一块是针对机构的业务，有一个周期性和滞后性，相对比较稳定，券商平台机构的软件销售等一般以年为结算单位；第二块针对个人客户的增值服务，趋于稳定后，投资者人数并没有减少，对于资讯服务的需求依然存在，只要不是断崖式的下降，会有影响，但不会有资本市场那种暴跌影响；第三块，其他业务，尚在培育中。预计下半年或者三季度有影响，但同样不会出现剧烈波动。
- Ifind 等产品销售四季度是高峰，一般按月确认收入。

基金等产品销售

- 上半年的重点是公募基金销售，也取得了很不错的业绩，当然与业内领先者相比还存在较大差距。公司下半年重点做私募和资管产品的销售，接下来会大力引进各种产品。目前的分成模式包括认购、赎回、管理费用。
- 从风险角度来看的话，未来会同时布局高风险和低风险产品。
- 实质上这些业务都属于增值服务，公司在增值服务拥有很大的团队，有一个子公司拥有业内规模比较大的销售团队，整个一套的机制都比较不错。本质上还是跟资本市场挂钩的。这也是公司的一大优势，未来是一个重点发展方向。
- 目前公司 5000 万活跃客户中，高端客户的占比明显高过整体市场上高端客户的占比数。未来公司只要有 1% 的高端客户量，就能有很好的收入。
- 各种产品的销售未来都是会在基金销售平台上，但是宣传肯定会在公司所有产品上。

互联网金融监管的影响

- 股灾把很多事情打断了，金融行业的互联网+被打断了，但是趋势还是毋庸置疑的。融合是双向的。
- 关于软件与券商交易系统对接，行业协会要求不是强制性的。出台通知的本意在于不允许接入有风险的东西。
- 目前公司针对证监会的处罚也相应提出了上诉，这也是正当使用申辩的权利。

公司业务发展思路

- 公司希望能够连接钱和能赚钱的人(机构),公司发展的重点方向是维护这一生态，帮助客户去筛选产品，提高筛选的效率。
- 未来希望两架马车- 公募一块，另一块私募和资管产品等。

公司未来 1-2 年的三大重点方向

- 人工智能技术-一方面提高效率，保持领先地位。
- 基金销售业务还是重点，产品线上会把高净值用户的短板补上。
- APP 手机上的领先优势继续巩固。

其他业务

- 公司有大量的用户行为数据。正在挖掘发行主动型的管理产品，和泰达宏利合作。基金公司有择时择股的模型，同花顺提供数据对模型进行修正参考。分两块交易分成，存续中间有个数据使用费。

附表：三张财务报表
损益表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	172	184	266	728	1,557	2,254
增长率		6.9%	44.4%	174.0%	114.0%	44.8%
主营业务成本	-38	-38	-43	-137	-251	-341
% 销售收入	22.3%	20.8%	16.1%	18.9%	16.1%	15.1%
毛利	134	146	223	590	1,306	1,912
% 销售收入	77.7%	79.2%	83.9%	81.1%	83.9%	84.9%
营业税金及附加	-6	-5	-5	-15	-31	-45
% 销售收入	3.7%	2.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
营业费用	-29	-36	-55	-73	-234	-451
% 销售收入	16.6%	19.4%	20.8%	10.0%	15.0%	20.0%
管理费用	-113	-122	-164	-218	-623	-1,014
% 销售收入	65.7%	66.3%	61.9%	30.0%	40.0%	45.0%
息税前利润 (EBIT)	-14	-17	-2	285	418	402
% 销售收入	n.a	n.a	n.a	39.1%	26.9%	17.9%
财务费用	29	30	30	35	63	100
% 销售收入	-17.0%	-16.1%	-11.4%	-4.8%	-4.0%	-4.4%
资产减值损失	0	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	21	75	23	24
% 税前利润	0.0%	0.0%	34.1%	19.0%	4.6%	4.6%
营业利润	15	12	49	394	504	526
营业利润率	8.7%	6.7%	18.4%	54.2%	32.4%	23.4%
营业外收支	12	11	14	0	0	0
税前利润	27	23	63	394	504	526
利润率	15.8%	12.6%	23.6%	54.2%	32.4%	23.4%
所得税	-1	-1	-2	-20	-25	-26
所得税率	4.2%	5.0%	3.8%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	26	22	60	375	479	500
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	26	22	60	375	479	500
净利率	15.1%	11.9%	22.8%	51.5%	30.8%	22.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	26	22	60	375	479	500
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	13	13	15	13	13	13
非经营收益	0	0	-22	-75	-23	-24
营运资金变动	-30	47	151	571	1,350	1,346
经营活动现金净流	8	82	205	884	1,819	1,836
资本开支	-36	-59	-57	-54	-51	-51
投资	0	0	0	0	0	0
其他	20	9	22	75	23	24
投资活动现金净流	-16	-49	-35	21	-28	-27
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	1
其他	-19	-8	-8	0	0	0
筹资活动现金净流	-19	-8	-8	0	0	1
现金净流量	-27	25	162	905	1,791	1,809

资产负债表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	995	1,027	1,231	2,136	3,927	5,736
应收款项	26	20	34	26	60	93
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	4	5	6	6	6	6
流动资产	1,025	1,051	1,270	2,167	3,992	5,835
% 总资产	82.3%	79.7%	80.4%	86.1%	91.1%	93.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	184	231	275	313	351	389
% 总资产	14.7%	17.6%	17.4%	12.4%	8.0%	6.2%
无形资产	35	33	32	35	35	35
非流动资产	221	268	311	351	389	427
% 总资产	17.7%	20.3%	19.6%	13.9%	8.9%	6.8%
资产总计	1,246	1,319	1,581	2,518	4,381	6,261
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	103	151	340	822	2,056	3,269
其他流动负债	11	18	49	130	280	447
流动负债	114	170	389	952	2,336	3,715
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	7	10	0	0	0	0
负债	120	180	390	952	2,336	3,717
普通股股东权益	1,125	1,139	1,191	1,566	2,045	2,545
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,246	1,319	1,581	2,518	4,381	6,261

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.193	0.163	0.225	0.697	0.891	0.930
每股净资产	8.372	8.475	4.433	5.827	7.608	9.468
每股经营现金净流	0.059	0.612	0.764	3.288	6.768	6.829
每股股利	0.060	0.060	0.080	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.31%	1.92%	5.07%	23.92%	23.41%	19.65%
总资产收益率	2.08%	1.66%	3.82%	14.88%	10.93%	7.99%
投入资本收益率	-1.21%	-1.44%	-0.15%	17.26%	19.43%	15.01%
增长率						
主营业务收入增长率	-20.09%	6.89%	44.44%	173.98%	113.95%	44.76%
EBIT增长率	N/A	21.11%	-88.94%	N/A	46.99%	-3.82%
净利润增长率	-57.97%	-15.51%	175.78%	519.78%	27.79%	4.42%
总资产增长率	-0.21%	5.87%	19.89%	59.29%	73.97%	42.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.0	13.8	8.3	3.0	4.0	5.0
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	0.0	0.0
固定资产周转天数	187.0	285.6	184.5	61.3	25.8	15.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-88.40%	-90.14%	-103.33%	-136.37%	-192.02%	-225.36%
EBIT利息保障倍数	0.5	0.6	0.1	-8.2	-6.7	-4.0
资产负债率	9.67%	13.62%	24.64%	37.81%	53.32%	59.35%

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价目标价
1	2015-08-26	增持	51.89 N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 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% 以下。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自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。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD