



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

吴友文

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070001
(8621) 2032 8313
youwen.wu@bocichina.com

郭晓露

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

*孙艺农为本报告重要贡献者

同花顺股价异动点评: 跨券商互联网金融平台价值凸显, 未来盈利能力值得期待

同花顺(300033.CH/人民币 59.02, 未有评级)业绩在 2015 年前三季度持续保持高速增长, 看好公司作为跨券商互联网金融平台的发展价值。

中银国际证券点评:

1. 受益于多元化流量变现手段及收入确认制度, 公司业绩有望在 2015 年全年保持高增速:

同花顺作为流量领先的互联网金融平台, 其导流能力与流量变现能力非常出众。2015 年公司的合作券商数持续上升, 在现有的合作模式下同花顺不仅可以一次性获得导流费用, 还可以从客户后续产生的佣金中分成。同时, 同花顺利用其流量优势开发的国承信贵金属平台同样取得成功。2015 年上半年贵金属交易贡献了公司接近 25% 的净利润。正是公司的流量变现能力使在“杠杆牛市”过去之后仍在 3 季度取得了 99.17% 的经营净现金流增长。

在增值电信业务方面, 由于公司的收入确认制度, 软件销售、定制及提供相关服务所取得的收入大部分将会在收款后逐季或者逐月分摊确认。这使得公司的盈利能力比较稳定, 且后劲十足。2015 年前三季度, 同花顺实现营业收入 7.68 亿元, 归母净利润 4.89 亿元。与此同时, 公司经营现金流入为 14.46 亿元, 经营现金流净流入为 9.56 亿元, 远高于其营业收入与归母净利润。截至 3 季度末, 同花顺账面上仍存有 8.68 亿元预收款项及大量现金。受益于其多元化的流量变现手段以及收入确认制度, 公司业绩有望在 2015 年全年保持高速增长。

2. 移动端流量大幅领先, 合作开户等多元化流量变现模式将保证其未来收入: 移动端, 同花顺的流量优势非常明显。根据 BigData-Research 的股票类手机 APP 排行榜, 截至 2015 年 7 月, 同花顺手机 APP 以 1,210.67 万的月活跃用户数稳居榜首, 大幅领先排在二、三位的大智慧与东方财富 APP。而在 PC 端, 同花顺的流量也不落后。艾瑞咨询 (iResearch) 最新的垂直类财经网站排名显示, 在网站日均覆盖人数方面, 同花顺以 350 万人/日落后于东方财富网及和讯网排名第三。在有效浏览时长方面, 同花顺以一周 295 万小时的浏览时间落后于东方财富网排名第二。

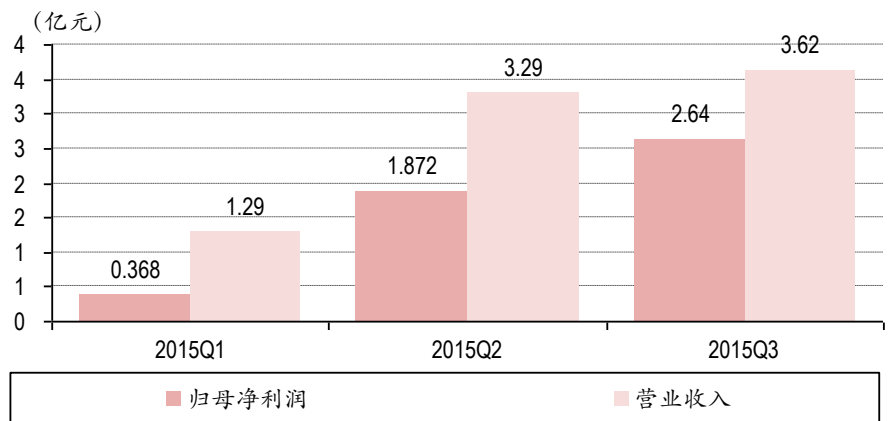
公司目前的导流和流量变现途径主要为网上基金销售及券商合作开户。截至 2015 年第三季度，公司旗下爱基金网已上线 78 家基金公司的 2,274 只产品，产品覆盖量在包括银行、券商在内的所有基金代销机构中排名前十。基金代销业务毛利率较高，未来，随着爱基金网市占率的不断提升，基金销售将给同花顺带来可观的收益。同时，公司目前与券商合作开户业务的发展也处于行业前列。按照现有的模式，每成功导流一个客户，券商将支付给同花顺一笔一次性费用。而在未来的几年内，该客户所产生的所有经纪业务收入都将由同花顺与证券公司共同分成。这种导流模式下产生的收益可持续性较高，黏性较强。未来，同花顺强大导流能力以及多元化的流量变现能力将为公司发展持续提供燃料。

3. **大力发展跨券商投顾平台，做“真正的嘉信理财”**：2015 年，在同业的**东方财富**(300059.CH/人民币 41.00, 未有评级)与**大智慧**(601519.CH/人民币 10.23, 未有评级)纷纷开始谋求向互联网券商转型发展的情况下，同花顺表态，将继续坚持做第三方金融信息服务机构。正是这种战略上的坚持使公司目前在流量沉淀以及流量变现方面获得了一定的竞争优势，作为同业中仅剩的一家跨券商互联网金融平台，同花顺可以更好的与全市场的金融机构直接对接并展开合作。

嘉信理财作为最著名的互联网券商，其资管业务收入远高于经纪业务收入。而在资管业务收入中，占比较高的则是投资管理咨询费收入。2015 年 6 月，同花顺公告以自有资金 1 亿元设立同花顺投资公司，主要开展股权投资与投顾等业务。新的子公司设立将为公司外延式扩张储备优质项目资源，巩固和提升在行业内的竞争力，增强公司持续经营能力。从长远的角度，看好公司外延式扩张能力以及跨券商投顾平台的价值。

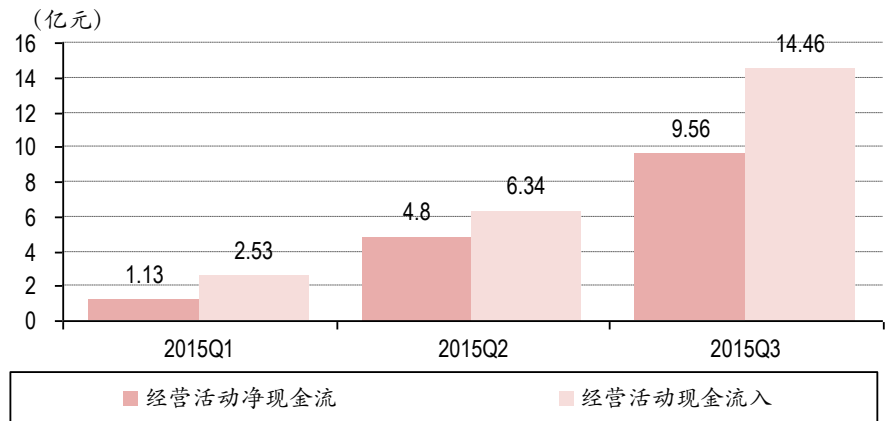
风险提示：证券市场下行风险；政策风险；外延式扩展不达预期风险；暂停上市风险。

图表 1. 2015 年 Q1-Q3 同花顺单季度营业收入及归母净利润



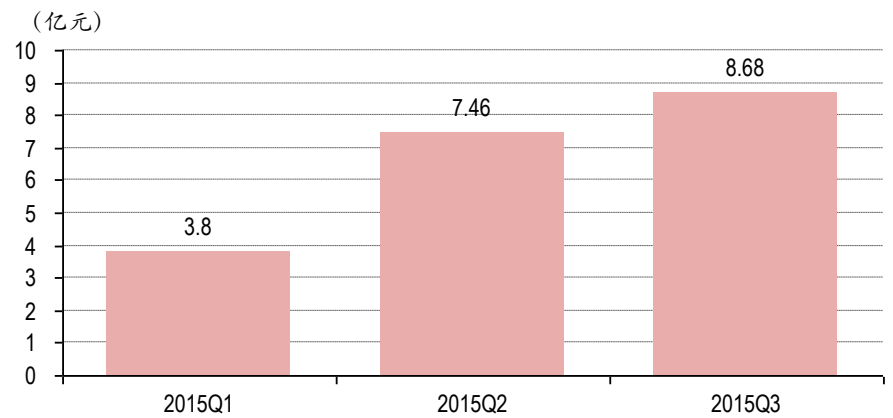
资料来源：公司数据

图表 2. 2015 年 Q1-Q3 同花顺单季度经营活动现金流入及经营活动净现金流



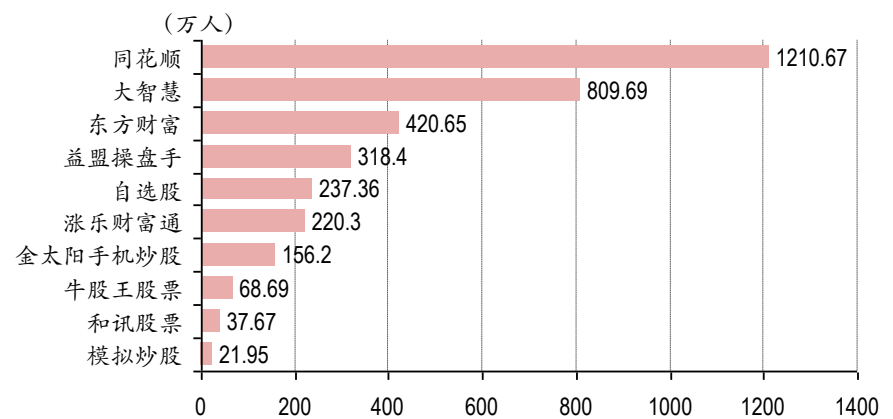
资料来源: 公司财报, 中银国际证券

图表 3. 2015 年 Q1-Q3 同花顺预收款项余额



资料来源: 公司财报, 中银国际证券

图表 4. 截至 2015 年 7 月手机炒股 APP 活跃用户数



资料来源: BigData-Research, 中银国际证券

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公开发表。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