

# 同花顺 (300033.SZ) 互联网金融行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 68.30元

## 2015年业绩靓丽, 中长期持续推荐

长期竞争力评级: 高于行业均值高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	263.62
总市值(百万元)	36,207.36
年内股价最高最低(元)	131.90/29.47
沪深300指数	2984.76



### 相关报告

- 《上半年收入确认体现, 3季度业绩继续超预期-同花顺业绩点评》, 2015.10.14
- 《互联网金融创新受阻, 下半年业绩影响有限-同花顺公司点评》, 2015.9.16
- 《受益牛市, 业绩超高速增长-同花顺业绩点评》, 2015.8.26

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.225	1.781	2.127	2.601	3.131
每股净资产(元)	4.43	3.96	5.34	7.17	9.70
每股经营性现金流(元)	0.76	3.00	1.64	2.37	2.65
市盈率(倍)	201.68	39.90	32.12	26.26	21.81
行业优化市盈率(倍)	350.62	261.29	135.42	135.42	135.42
净利润增长率(%)	175.78%	1483.35%	19.44%	22.32%	20.36%
净资产收益率(%)	5.07%	45.00%	39.80%	36.28%	32.28%
总股本(百万股)	268.80	537.60	537.60	537.60	537.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

2月5日晚同花顺发布年报, 2015年全年实现营业收入14.42亿元, 同比增长442.91%; 归属于上市公司股东的净利润9.57亿元, 同比增长1483.35%。同时, 公司公告拟向全体股东每10股派发现金红利7.40元。

### 经营分析

- **2015年业绩靓丽, 业绩增长源于券商开户导流和基金代销服务。**分业务看, 为券商开户导流带来的广告营销收入同比增长40倍, 基金代销服务收入同比增长11倍, 两项业务营收占比分别达到20.29%和16.39%, 增速最快; 增值电信业务同比增长3倍, 营收占比56%。从季度数据看, 4季度营收和净利润环比大涨, 约贡献全年营收和净利润的一半, 我们判断, 除与公司收入确认季节性有关外, 和前期大量预收账款带来的递延收入确认也有关。
- **公司财务状况良好, 经营性现金流充沛。**自2009年公司上市以来, 公司未进行过再融资, 首发募投资金尚未用完。公司业务对应的收入确认模式决定了公司具有健康的现金流, 2015年公司经营活动净现金流16.15亿元, 营业收入现金比率152%, 高于同业公司水平, 在手货币现金30亿元, 年利息收入贡献4800万元。
- **深挖用户流量优势价值, 兼顾新技术和新市场拓展。**公司目前在移动端APP方面处于绝对优势, 活跃用户数是第二名的近3倍, 公司立足此优势积极发展基金代销、券商合作开户等业务, 取得良好效果, 未来仍将进一步深挖用户流量优势的价值。此外, 公司注重研发与技术创新, 研发投入占营业收入比重19% (历年研发投入占营业收入比重均在40%以上, 2015年下降是营收大涨所致), 研发人员占比36%; 公司高管均是技术出身, 在技术创新上具有前瞻性眼光, 2015年3月投资建立了人工智能公司, 已开始投资人工智能等方面有所布局。同时, 2016年初公司开启国际化步伐, 在香港设立子公司, 我们认为公司未来在全球资本市场金融信息服务提供, 海外业务市场份额拓展和海外资产项目获取等方面都会有所发展。
- **针对市场顾虑的公司业务与资本市场相关性较强的问题, 我们认为不必过于担心:**短期来看, 公司目前账面上的预收账款余额有9亿元, 这部分递延确认收入将为2016年业绩提供缓冲基础; 中长期来看, 作为行业内坚持采用平台战略的金融信息服务提供商, 同时拥有海量的C端用户和大量的B端

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

靳晓雪 联系人  
(8621)60753932  
jinxiaoxue@gjzq.com.cn

投资机构，在我国居民财富管理刚起步、金融行业大发展的大背景下，公司还有很大的市场空间。事实上，公司拥有的用户行为大数据已开始尝试变现，搭建的社交+投顾的平台也已上线，未来都可能成为新的业绩爆发点。

### 盈利调整

- 综合考虑公司各项业务进展，暂不考虑新的业务，我们预计 2016 年-2018 年公司将实现净利润 11.43 亿、13.99 亿和 16.83 亿元，对应 EPS 为 2.13 元、2.60 元和 3.13 元。

### 投资建议

- 目前股价对应 2016 年-2018 年 PE32 倍、26 倍和 22 倍。维持增持评级。

### 风险提示

- 资本市场系统性风险、政策风险、新业务不达预期风险

## 附录：三张报表摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>184</b>	<b>266</b>	<b>1,442</b>	<b>1,900</b>	<b>2,394</b>	<b>2,904</b>
增长率		44.4%	442.9%	31.8%	26.0%	21.3%
<b>主营业务成本</b>	<b>-38</b>	<b>-43</b>	<b>-169</b>	<b>-234</b>	<b>-285</b>	<b>-312</b>
% 销售收入	20.8%	16.1%	11.7%	12.3%	11.9%	10.8%
<b>毛利</b>	<b>146</b>	<b>223</b>	<b>1,273</b>	<b>1,666</b>	<b>2,110</b>	<b>2,591</b>
% 销售收入	79.2%	83.9%	88.3%	87.7%	88.1%	89.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-36</b>	<b>-47</b>	<b>-60</b>	<b>-72</b>
% 销售收入	2.9%	2.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
<b>营业费用</b>	<b>-36</b>	<b>-55</b>	<b>-90</b>	<b>-118</b>	<b>-149</b>	<b>-181</b>
% 销售收入	19.4%	20.8%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
<b>管理费用</b>	<b>-122</b>	<b>-164</b>	<b>-348</b>	<b>-459</b>	<b>-578</b>	<b>-701</b>
% 销售收入	66.3%	61.9%	24.1%	24.2%	24.2%	24.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-17</b>	<b>-2</b>	<b>799</b>	<b>1,042</b>	<b>1,323</b>	<b>1,637</b>
% 销售收入	n.a	n.a	55.4%	54.8%	55.2%	56.4%
<b>财务费用</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>49</b>	<b>73</b>	<b>92</b>	<b>113</b>
% 销售收入	-16.1%	-11.4%	-3.4%	-3.8%	-3.9%	-3.9%
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>21</b>	<b>243</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
% 税前利润	0.0%	34.1%	21.7%	14.9%	12.2%	10.1%
<b>营业利润</b>	<b>12</b>	<b>49</b>	<b>1,088</b>	<b>1,315</b>	<b>1,615</b>	<b>1,950</b>
营业利润率	6.7%	18.4%	75.5%	69.2%	67.5%	67.2%
<b>营业外收支</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>税前利润</b>	<b>23</b>	<b>63</b>	<b>1,120</b>	<b>1,345</b>	<b>1,645</b>	<b>1,980</b>
利润率	12.6%	23.6%	77.7%	70.8%	68.7%	68.2%
<b>所得税</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-163</b>	<b>-202</b>	<b>-247</b>	<b>-297</b>
所得税率	5.0%	3.8%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>22</b>	<b>60</b>	<b>957</b>	<b>1,143</b>	<b>1,399</b>	<b>1,683</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>22</b>	<b>60</b>	<b>957</b>	<b>1,143</b>	<b>1,399</b>	<b>1,683</b>
净利率	11.9%	22.8%	66.4%	60.2%	58.4%	58.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>22</b>	<b>60</b>	<b>957</b>	<b>1,143</b>	<b>1,399</b>	<b>1,683</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>28</b>
<b>非经营收益</b>	<b>0</b>	<b>-22</b>	<b>-243</b>	<b>-229</b>	<b>-230</b>	<b>-230</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>47</b>	<b>151</b>	<b>881</b>	<b>-57</b>	<b>77</b>	<b>-55</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>82</b>	<b>205</b>	<b>1,615</b>	<b>883</b>	<b>1,272</b>	<b>1,426</b>
<b>资本开支</b>	<b>-59</b>	<b>-57</b>	<b>-106</b>	<b>-84</b>	<b>-89</b>	<b>-200</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>9</b>	<b>22</b>	<b>237</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-49</b>	<b>-35</b>	<b>130</b>	<b>115</b>	<b>111</b>	<b>0</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-94</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-22</b>	<b>0</b>	<b>-398</b>	<b>-323</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-22</b>	<b>-19</b>	<b>-492</b>	<b>-322</b>
<b>现金净流量</b>	<b>25</b>	<b>162</b>	<b>1,724</b>	<b>980</b>	<b>891</b>	<b>1,104</b>

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>货币资金</b>	<b>1,027</b>	<b>1,231</b>	<b>3,042</b>	<b>4,022</b>	<b>4,913</b>	<b>6,017</b>
<b>应收款项</b>	<b>20</b>	<b>34</b>	<b>72</b>	<b>92</b>	<b>115</b>	<b>140</b>
<b>存货</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,051</b>	<b>1,270</b>	<b>3,115</b>	<b>4,115</b>	<b>5,030</b>	<b>6,159</b>
% 总资产	79.7%	80.4%	87.6%	88.6%	89.0%	88.2%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>231</b>	<b>275</b>	<b>407</b>	<b>493</b>	<b>588</b>	<b>791</b>
% 总资产	17.6%	17.4%	11.4%	10.6%	10.4%	11.3%
<b>无形资产</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>32</b>
<b>非流动资产</b>	<b>268</b>	<b>311</b>	<b>443</b>	<b>530</b>	<b>622</b>	<b>824</b>
% 总资产	20.3%	19.6%	12.4%	11.4%	11.0%	11.8%
<b>资产总计</b>	<b>1,319</b>	<b>1,581</b>	<b>3,558</b>	<b>4,645</b>	<b>5,653</b>	<b>6,984</b>
<b>短期借款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>151</b>	<b>340</b>	<b>1,153</b>	<b>1,030</b>	<b>1,045</b>	<b>933</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>18</b>	<b>39</b>	<b>259</b>	<b>742</b>	<b>753</b>	<b>834</b>
<b>流动负债</b>	<b>169</b>	<b>379</b>	<b>1,412</b>	<b>1,772</b>	<b>1,798</b>	<b>1,768</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>180</b>	<b>390</b>	<b>1,431</b>	<b>1,772</b>	<b>1,798</b>	<b>1,769</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,139</b>	<b>1,191</b>	<b>2,127</b>	<b>2,873</b>	<b>3,854</b>	<b>5,215</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,319</b>	<b>1,581</b>	<b>3,558</b>	<b>4,645</b>	<b>5,653</b>	<b>6,984</b>

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.163	0.225	1.781	2.127	2.601	3.131
每股净资产	8.475	4.433	3.957	5.344	7.170	9.701
每股经营现金净流	0.612	0.764	3.004	1.643	2.367	2.653
每股股利	0.060	0.060	0.080	0.740	0.600	0.600
<b>回报率</b>						
净资产收益率	1.92%	5.07%	45.00%	39.80%	36.28%	32.28%
总资产收益率	1.66%	3.82%	26.90%	24.61%	24.74%	24.10%
投入资本收益率	-1.44%	-0.15%	32.09%	30.83%	29.17%	26.68%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	6.89%	44.44%	442.91%	31.80%	26.00%	21.26%
EBIT增长率	21.11%	-88.94%	-41945.99%	30.44%	26.95%	23.77%
净利润增长率	-15.51%	175.78%	1483.35%	19.44%	22.32%	20.36%
总资产增长率	5.87%	19.89%	125.06%	30.54%	21.69%	23.55%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	13.8	8.3	2.5	2.5	2.5	2.5
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!	96.8	120.0	110.0	80.0
固定资产周转天数	285.6	184.5	102.7	75.1	58.8	48.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-90.14%	-103.33%	-143.01%	-140.00%	-127.47%	-115.37%
EBIT利息保障倍数	0.6	0.1	-16.4	-14.3	-14.3	-14.5
资产负债率	13.62%	24.64%	40.22%	38.15%	31.81%	25.32%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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
2	2015-09-16	增持	37.71	N/A
3	2015-10-14	增持	52.37	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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