

同花顺 (300033)

业绩持续靓丽，人工智能龙头起航 买入 (上调)

投资要点

■ **一季度业绩逆势增长 112%源于业务结构优化+创新推进:** 16 年一季度，资本市场剧烈波动致使券商及相关同业公司业绩大幅下滑，但同花顺逆势实现归母净利润 1.44 亿，同比大幅增长 112.3%，备受市场关注。公司短期业绩超预期坚挺，主要系业务结构优化及推进创新: 1) 公司以软件销售及增值服务等存量业务为主要收入，采用客户订阅后定期付费模式，稳定性较强，受市场短期波动影响相对较小; 2) 人工智能、智能投顾等业务逐步落地，核心产品销量良好，创新业务带来新的业绩增量。

■ **10 亿预收款项支撑未来业绩增长，流量变现渠道多元化:** 公司 16 年一季度末账面预收款项达到 10.03 亿元，主要系软件及金融信息服务期间较长，根据会计准则权责发生制，其收入应在服务期间摊销，分期入账。因此，后续递延收入的逐步确认将有效支撑未来收入增速，平滑业绩波动，增厚未来利润。此外，公司在移动端流量持续位居行业龙头，并以绝对优势领先于大智慧、东方财富等竞争对手。15 年公司通过流量变现，业绩爆发式增长近 15 倍，16 年进一步推出“在线投顾”打通线上-线下及 B 端-C 端，以 C 端收费模式变现，同时进一步完善基金销售、增值服务、互联网证券开户等业务，流量变现渠道更加多元化。

■ **人工智能龙头，智能投顾等核心产品落地提升估值弹性:** 公司在业内率先布局人工智能在金融领域的应用，龙头地位及先发优势显著，且相关核心产品逐步落地: 1) 与泰达宏利、大成基金合作推出基于人工智能及大数据的基金产品; 2) 智能投顾登陆 iFinD 平台，真正实现金融终端智能化，标志着人工智能在金融领域应用的突破; 3) 基于人工智能技术的财经垂直搜索引擎“i 问财”不断完善。此外，公司成立人工智能子公司，未来将加强技术研发力度，基于持续扩大的数据体量提升计算效率，人工智能将成为公司核心业务板块，打开未来估值提升空间。

投资建议

公司一季度业绩逆势增长 112.3%，全面优于竞争对手，主要系软件销售及增值服务等存量业务稳定性强劲，且人工智能逐步落地带来业绩增量。公司一季度末账面 10 亿预收款项支撑未来业绩增长，且移动端流量优势显著，变现渠道多元化。预计公司 16、17、18 年归母净利润分别为 13.3、18、22.5 亿元，目前估值对应 16PE 仅 30 倍，给予目标价 92.5 元/股，对应 37 倍 16 PE，给予公司“买入”评级。

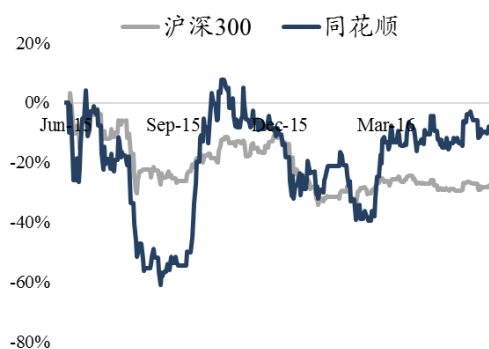
风险提示: 1) 互联网金融监管程度超预期; 2) 人工智能等新业务发展不及预期; 3) 因涉嫌违规可能被暂停上市风险

2016 年 6 月 24 日

首席证券分析师 丁文韬
执业资格证书号码: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸
执业资格证书号码: S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据 (2016 年 6 月 23 日)

收盘价 (元)	77.28
市盈率 (2015)	43.42
市净率 (2015)	19.53
流通 A 股市值 (百万元)	20373

基础数据 (2015)

每股净资产 (元)	3.96
资产负债率 (%)	40.22
总股本 (百万股)	538
流通 A 股 (百万股)	264

相关报告

1. 同花顺: 2015 年三季报点评-业绩超预期，优质龙头价值凸显

目 录

1. 人工智能+流量龙头，打造科技金融平台	4
1.1. 人工智能龙头，核心产品逐步落地	4
1.2. 移动端流量龙头，打通“在线投顾”等多元变现渠道.....	6
1.3. 覆盖金融信息服务全产业链，孕育科技金融平台	9
2. 业绩逆势超预期，预收款项支撑未来业绩增速	10
2.1. 业绩持续超预期，源于结构优化+创新推进.....	10
2.2. 明确定位第三方信息服务商，稳步发展前景可期.....	12
3. 金融信息服务+人工智能：行业前景海阔天空	13
3.1. 互联网金融信息服务业：市场空间广阔	13
3.2. 人工智能在金融领域的应用是未来蓝海	15
4. 投资建议：给予“买入”评级.....	16
5. 风险提示：	16

图表目录

图表 1: 同花顺人工智能核心产品——i问财(财经垂直搜索引擎)	4
图表 2: 泰达宏利同顺大数据量化优选基金资料	5
图表 3: 同花顺 iFinD 智能投顾的应用界面	5
图表 4: 2016年5月股票类 APP 月度活跃用户数(单位: 万)	6
图表 5: 2016年3月股票类 APP 月度总运行时长(单位: 万分钟)	6
图表 6: 同花顺代表性软件产品	7
图表 7: 2013H-2016Q1 同花顺上线基金公司数量及覆盖率	8
图表 8: 2013H-2016Q1 同花顺上线基金产品数量及覆盖率	8
图表 9: 同花顺互联网证券开户业务一站式服务	9
图表 10: 同花顺——覆盖金融信息服务全产业链的科技金融平台	9
图表 11: 2011-2016Q1 同花顺营业收入及增速	10
图表 12: 2011-2016Q1 同花顺归母净利润及增速	10
图表 13: 2014-2016Q1 同花顺资产负债表预收款项	11
图表 14: 2014、2015 年同花顺收入结构	11
图表 15: 2010-2015 年同花顺 PC 端注册用户规模	12
图表 16: 2010-2014 年同花顺移动端注册用户规模	12
图表 17: 2005-2015 年中国网民规模及互联网普及率	13
图表 18: 2007-2015 年中国手机网民规模及占比	13
图表 19: 2014-2015 年证券、基金新开户投资者规模	14
图表 20: 2011-2016 年中国证券投资基金产品数量及资产净值	14
图表 21: 2011-2016Q1 全球人工智能投资总额及交易笔数	15
图表 22: 全球智能投顾代表性产品	15
图表 23: 同花顺盈利预测	16

1. 人工智能+流量龙头，打造科技金融平台

1.1. 人工智能龙头，核心产品逐步落地

同花顺是国内领先的互联网金融信息服务提供商，主要业务包括金融资讯及数据服务、手机金融信息服务、网上行情交易系统、基金销售等。公司在互联网金融信息服务业拥有完整的产业链，客户包括券商、机构投资者和普通投资者等金融市场的各层次参与主体。

前瞻性布局人工智能，先发优势显著，提升估值空间。公司在行业内率先研发、布局人工智能技术在金融投资领域的应用，早在2009年便启动相关研究，并于2013年上半年，基于大数据环境下运用云计算、语义识别、自然语言理解、人工智能等新技术开发了财经垂直搜索引擎“i问财”。

“i问财”目前是公司人工智能核心产品，能够提供基于自然语言的垂直查询服务，比较准确地理解自然语言的表述，并以强大的金融数据库为支撑，为投资者提供高效率、高质量的财经类信息。人工智能搜索技术可以降低使用者的专业门槛，利用多条件匹配搜索，为投资者决策提供帮助。

图表 1: 同花顺人工智能核心产品——i问财（财经垂直搜索引擎）



资料来源：i问财官方网站，东吴证券研究所

大数据基金落地，人工智能在金融领域的应用实现突破。公司持续推动基于大数据和云计算的人工智能技术创新与应用，并相继与泰达宏利、大成基金合作推出基于人工智能技术、大数据的基金产品。其中，泰达宏利同顺大数据量化优选基金是国内第一只与互联网证券交易系统供应商深度合作的基金产品，该基金大数据由同花顺提供，利用海量数据分析宏观经济、行业景气度、市场情绪、投资者行为等多维指标，从而构建投资模型指导投资决策。

大数据基金产品落地，不仅成功将人工智能技术应用于投资领域，同时推动大数据在金融领域的应用不再局限于精准营销等初级层面，而是向更深层面的投资研究领域发展。

图表 2: 泰达宏利同顺大数据量化优选基金资料

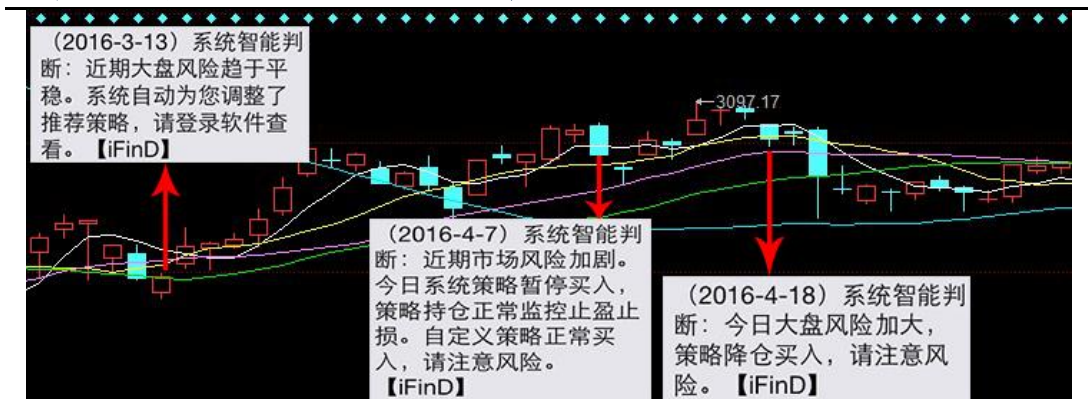
基金名称	泰达宏利同顺大数据量化优选灵活配置混合型证券投资基金	基金代码	002263
成立日期	2016年2月23日	基金类型	混合型基金
投资目标	采取大类资产配置策略,同时通过 计算机算法分析互联网大数据 ,采用 量化投资 方法挖掘潜在投资机会,在严格控制风险的前提下,力争为基金份额持有人创造持久的、稳定的、较高的超业绩比较基准收益		

资料来源:泰达宏利基金官网,东吴证券研究所

智能投顾登录 iFinD, 智能金融终端实“智”名归。近期,公司在 iFinD 软件中 i 策略平台推出智能投顾,即基于对金融数据库、舆情监控系统、i 问财知识库等资源构建动态、复杂的资本市场知识图谱,进而在具体情境中提供投资判断,并随着情景、事件的变化不断更新、修改决策,体现系统强大的适应性和自我完善能力。

智能投顾的推出真正实现了金融终端的智能化,标志着人工智能在金融投资领域的应用更进一步。未来,随着数据、情景的不断积累,所构建的资本市场知识图谱越来越完整, iFinD 智能投顾对资本市场的理解也将愈加深刻与完善。

图表 3: 同花顺 iFinD 智能投顾的应用界面



资料来源:雪球网,同花顺-iFinD,东吴证券研究所

设立人工智能子公司,持续加码技术研发、创新及应用。公司于 2015 年 5 月设立全资子公司“浙江同花顺人工智能资产管理有限公司”,注册资本 1000 万元,以探索和发展人工智能技术在金融投资和资产管理领域的创新应用,进一步强化公司在互联网金融领域内的优势地位。

子公司的设立彰显公司推动人工智能在金融领域应用的坚定信念,公司强调人工智能是未来重点业务,预计将加强技术研发力度,基于持续扩大的数据体量,提升计算效率、精确度,同时公司将进一步优化“i 问财”,并设计推出新产品和服务,未来致力于颠覆传统的资产管理模式。

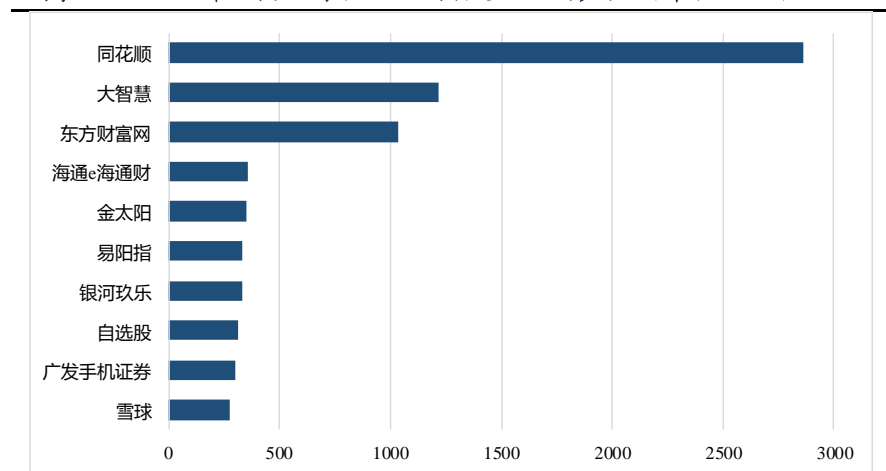
1.2. 移动端流量龙头，打通“在线投顾”等多元变现渠道

公司长期作为财经领域移动端流量龙头，主要流量变现渠道包括：

1) 信息、数据的增值服务；2) 基金及投资产品代销；3) 互联网证券代理开户获得佣金分成；4) 互联网推广及广告等其他业务。

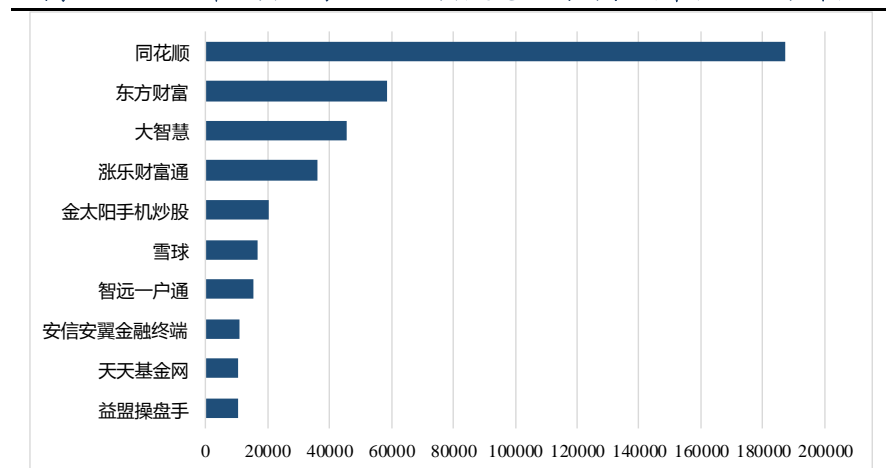
移动端流量优势难以撼动，活跃用户规模居首位。公司移动端客户流量、活跃程度及APP运行时长持续位居行业龙头，流量优势难以撼动。易观智库统计数据显示，2016年5月，同花顺手机APP以2862.8万月活跃用户数位居股票类APP首位，在移动端以绝对优势领先于大智慧、东方财富等同业竞争对手。

图表 4: 2016年5月股票类APP月度活跃用户数(单位: 万)



资料来源: 易观智库, 东吴证券研究所

图表 5: 2016年3月股票类APP月度总运行时长(单位: 万分钟)



资料来源: 比达咨询, 东吴证券研究所

增值服务为变现主渠道，“在线投顾”实现B、C端融合发展。公司作为金融信息服务供应商，电信增值业务是营业收入的主要构成，并且为流量变现主渠道。公司针对不同类型客户的不同需求提供服务：

1) 在B端针对机构客户，提供专业化的数据处理和分析软件，诸如

iFinD 和量化交易平台等;

2) 在 C 端针对个人客户, 提供种类多样的资讯、数据等 (如 Level-2 增强行情资讯, 公司该项业务的用户市场份额较高);

3) 推出在线投顾, 为线上用户提供专业化的投资决策和建议, 实现 B 端-C 端、线下-线上的融合发展, 通过向 C 端用户收费实现流量变现, 同时强化对 B 端的引流和信息共享。

图表 6: 同花顺代表性软件产品

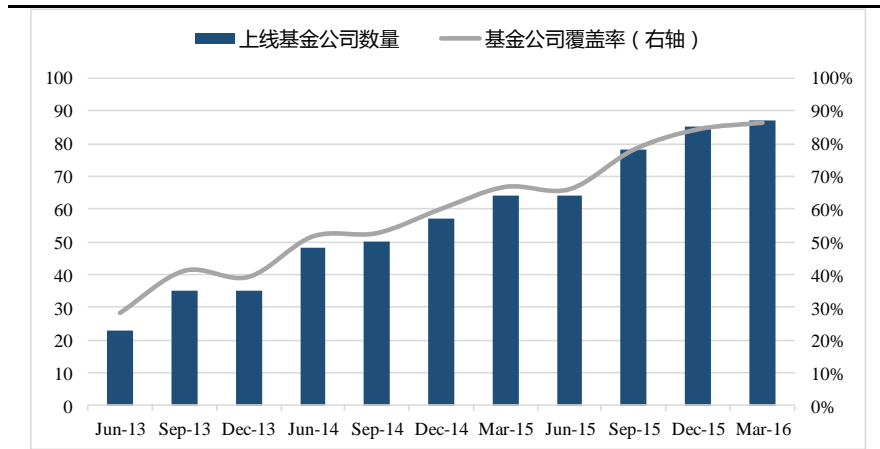
产品	功能
同花顺免费炒股软件	热点分析、智能选股、持仓分析、免费开户
iFinD 金融数据库	业内最全面的金融数据, 涉及股票、基金、债券、期货、中国乃至世界的经济数据, 近期加入非上市公司数据
同花顺量化交易平台	联合美国华尔街著名 CEP 系统提供商 Streambase 公司耗时三年打造的针对股票、期货的量化投资系统, 可将一切投资理念通过计算机自动执行
投资顾问平台	高薪聘请百人以上的投资顾问和分析师团队, 拥有丰富的券商、投行等金融机构工作经验, 支撑平台服务体系
同花顺 Level-2	提供增强行情信息, 核心功能包含分时突破、推出高抛低吸、精准主力系统、千档极速盘口等
同花顺智能交易机构版	智能交易、篮子交易、算法交易、策略交易、策略定制服务等
同花顺-大战略 IV	研判趋势、智能选股、组合投资、智能投顾、九维理念股票池
大金融股票池	由同花顺金融中心顶级分析师团队实地上门调研, 及时获取信息, 根据调研信息、财务数据等进行盈利预测, 并建立估值模型

资料来源: 同花顺官方网站, 东吴证券研究所

基金销售市场覆盖率持续提升, 未来将打通更多变现渠道。公司于 2011 年成立基金销售子公司, 并通过旗下“爱基金”平台代销基金。基金销售是公司重要流量变现渠道之一, 自 2013 年以来, 上线基金公司数量、基金产品数量不断增长, 市场覆盖率持续提升。截至 2016 年 3 月, 公司已上线 87 家基金公司, 占市场基金公司总数的 86.1%, 上线共计 2767 只基金产品, 占市场产品总数的 92.6%。

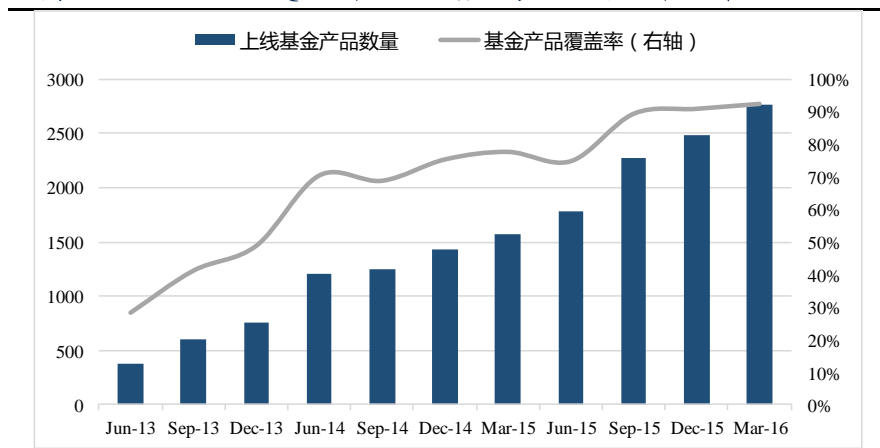
除代销基金产品外, 公司还与券商签署合作协议, 代销券商各类投资产品及贵金属交易业务。此外, “爱基金”平台已开通“高端理财”栏目, 为高净值用户提供更深入的投资服务, 以打通更多变现渠道。预计公司未来将大力发展基金及各类投资产品代销业务, 进一步完善产品线, 逐步覆盖从普通用户到高端用户的不同客户阶层。

图表 7: 2013H-2016Q1 同花顺上线基金公司数量及覆盖率



资料来源: 公司公告, 证券投资基金业协会, 东吴证券研究所

图表 8: 2013H-2016Q1 同花顺上线基金产品数量及覆盖率



资料来源: 公司公告, 证券投资基金业协会, 东吴证券研究所

C 端证券开户业务提供一站式服务, 充分受益互联网证券。公司于 2014 年上线移动客户端证券账户非现场开户功能, 随着政策放开及 2015 年牛市推动, 开户成为公司在资本市场景气度提升环境下的流量变现利器。公司与多家证券公司展开合作, 配合互联网证券环境下持续降低的交易佣金率, 以及丰富的优惠活动, 成功实现由 C 端至 B 端导流, 并提供开户、交易、行情、资讯、社交等一站式服务, 公司在非现场开户业务中向券商收取部分开户费。根据同花顺手机 APP 显示, 公司目前可在移动端开户的合作券商达到 35 家, 且大部分提供万 2.5 的超低佣金率及各类优惠服务 (Level-2 行情、VIP 投顾等)。

图表 9: 同花顺互联网证券开户业务一站式服务



资料来源: 东吴证券研究所

1.3. 覆盖金融信息服务全产业链, 孕育科技金融平台

公司致力于实现互联网金融信息服务全产业链覆盖, 打造平台型公司, 为券商、机构投资者、普通投资者等金融市场各层次参与主体服务, 并实现 B 端-C 端、线上-线下的融合发展。

金融信息服务全产业链覆盖, 形成科技金融闭环。公司在深耕金融信息服务业的基础上, 不惧试错, 不断丰富业务布局, 目前已经打通信息资讯、数据分析、交易辅助、系统构建、产品代销、投资咨询等产业链各环节, 为机构、个人投资者提供最全面的科技金融服务, 形成完美闭环效应。

图表 10: 同花顺——覆盖金融信息服务全产业链的科技金融平台



资料来源: 东吴证券研究所

打造平台型互联网金融信息服务商, 致力于全面覆盖理财需求。公司立足于互联网金融信息服务的核心主业, 通过近年来多维度、多层次的业务布局, 凭借客户资源优势、产品优势、技术优势, 已初步形成平台型科技金融公司。未来公司将进一步拓宽客户需求的覆盖面, 致力于全面覆盖各类型客户理财需求, 打造最完善的科技金融平台。

2. 业绩逆势超预期，预收款项支撑未来业绩增速

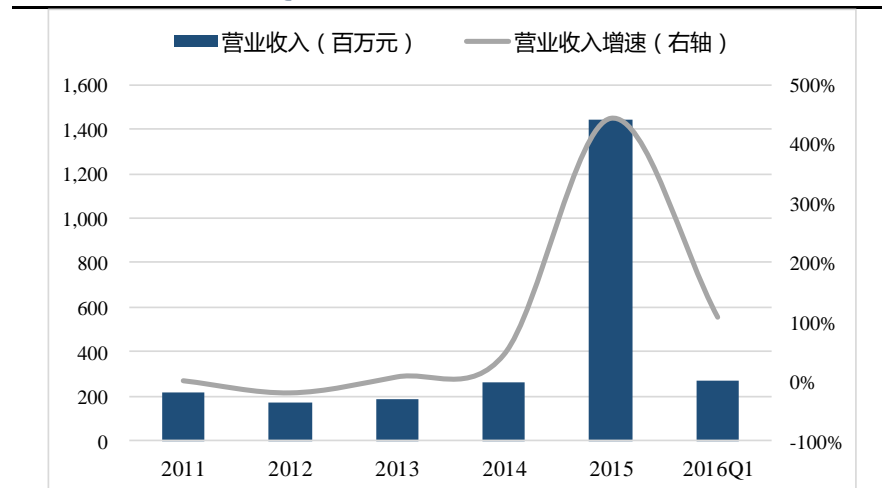
2.1. 业绩持续超预期，源于结构优化+创新推进

业绩实现爆发，一季度逆势强劲增长超预期。公司自 2014 年以来实现流量变现，2015 年受益于资本市场高度景气、二级市场牛市行情，公司业绩爆发式增长近 15 倍（实现归母净利润 9.57 亿元）。

2016 年一季度，二级市场经历大幅下挫，股票、基金成交额锐减，上市券商一季度业绩全线大幅下滑 51%，公司同业相关竞争对手业绩亦受到影响。在资本市场剧烈波动情况下，公司凭借稳定的最优化业务结构及创新业务推进，实现归母净利润 1.44 亿元，逆势同比大幅增长 112.3%，备受市场关注。公司短期业绩坚挺，主要系：

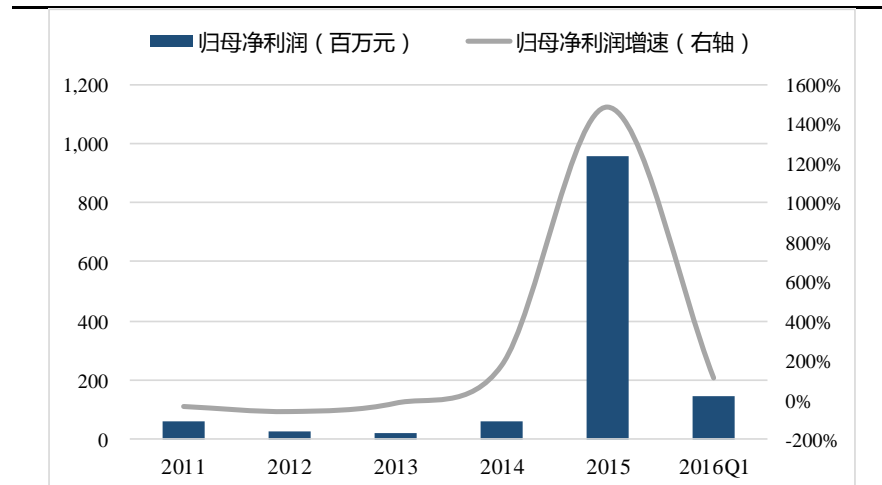
- 1) 以软件销售及增值服务等存量业务为主，采用客户订阅后定期付费模式，稳定性较强，受市场短期波动影响相对较小；
- 2) 2015 年末账面预收款 9.2 亿，递延收入逐步确认支撑公司业绩；
- 3) 人工智能、智能投顾产品逐步落地，成为新的盈利增长点。

图表 11: 2011-2016Q1 同花顺营业收入及增速



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

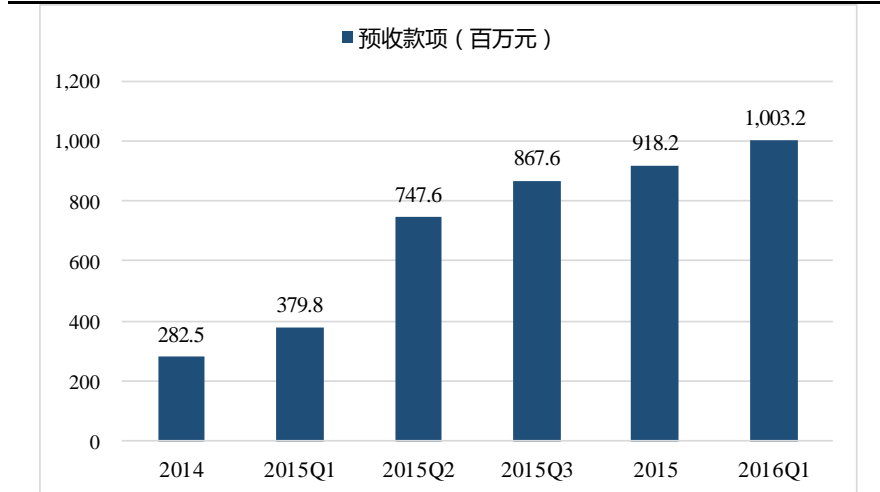
图表 12: 2011-2016Q1 同花顺归母净利润及增速



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

10 亿预收款项支撑未来业绩增长，平滑业绩波动。公司近年来账面预收款项持续增长，16 年一季度末预收款项达到 10.03 亿元，主要系软件及金融信息服务期间较长，根据会计准则权责发生制，其收入应在服务期间摊销，分期入账。因此，后续递延收入的逐步确认将有效支撑未来收入增速，平滑业绩波动，增厚未来利润。

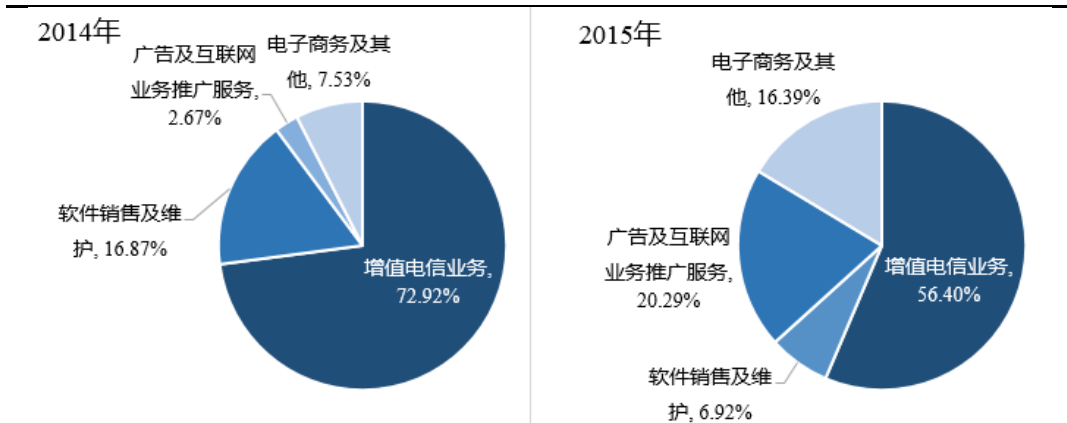
图表 13: 2014-2016Q1 同花顺资产负债表预收款项



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

业务结构不断优化，体现强劲抗周期性。公司 2015 年仍以增值电信业务为主要收入来源，占比达 56.4%，收入结构较 2014 年明显更加均衡，电子商务和互联网推广业务（即流量变现业务收入）占比均显著提升。虽然公司所处的行业与证券投资市场景气度密切相关，周期性较强，若资本市场持续不景气，公司各项业务仍将受到影响，但公司不断优化产品结构，持续开发新技术新产品，业绩抗周期性显著优于业内竞争对手，竞争优势鲜明。

图表 14: 2014、2015 年同花顺收入结构



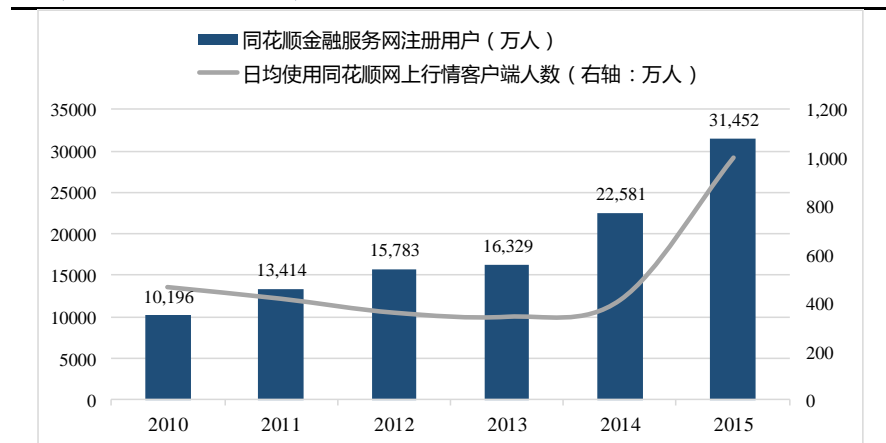
资料来源：公司年报，东吴证券研究所

2.2. 明确定位第三方信息服务商，稳步发展前景可期

战略定位明确，坚定打造第三方互联网金融信息服务商。公司作为互联网金融信息服务业龙头之一，自成立以来坚定深耕信息服务领域。近阶段，公司主要竞争对手东方财富通过收购取得券商牌照（东方财富同信证券），大智慧也曾试图通过收购券商扩展业务领域。对此，公司始终公开表明坚守长期以来的战略定位和发展愿景，只做金融信息服务机构，不做持牌机构，继续与证券公司等金融机构保持合作关系（已经与国内 90% 的证券公司建立业务合作关系）。公司战略定位明确且恪守发展规划，未来有望在互联网金融信息领域逐步建立绝对优势，前景可期。

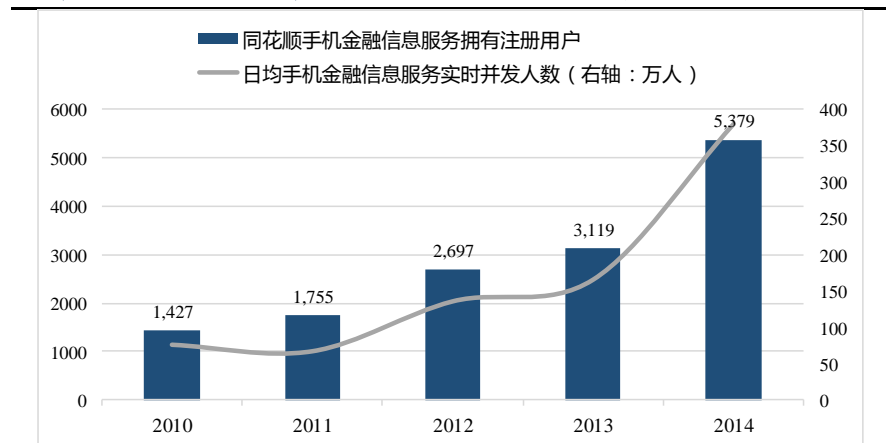
用户为王，客户资源优势为未来业绩增长保驾护航。客户资源是公司核心优势之一，近年来 PC 端、网站端、手机端注册用户持续增长，2015 年同花顺金融服务网注册用户数达到 3.15 亿人，同比大幅增长 40%。用户规模、用户粘性是流量的保证，进而对未来业绩增长影响重大，用户规模持续增长有助于强化公司业绩稳定性及抗周期性，为公司未来发展保驾护航。

图表 15: 2010-2015 年同花顺 PC 端注册用户规模



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

图表 16: 2010-2014 年同花顺移动端注册用户规模



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

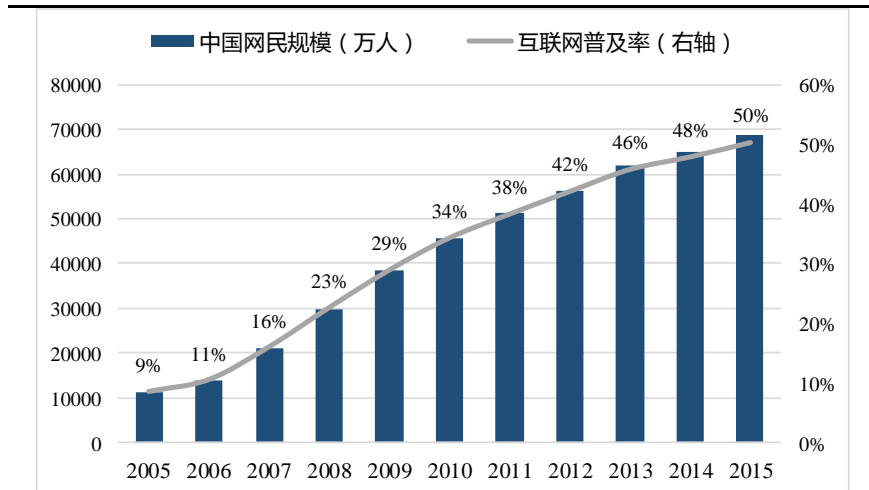
3. 金融信息服务+人工智能：行业前景海阔天空

3.1. 互联网金融信息服务业：市场空间广阔

互联网金融信息服务作为新兴行业，伴随着互联网金融兴起、技术不断革新、金融信息数据海量增长及金融创新不断演进，行业未来成长空间广阔。随着互联网金融进入健康、规范发展新时代，预计行业将呈现整合趋势，利好龙头企业提升竞争优势。

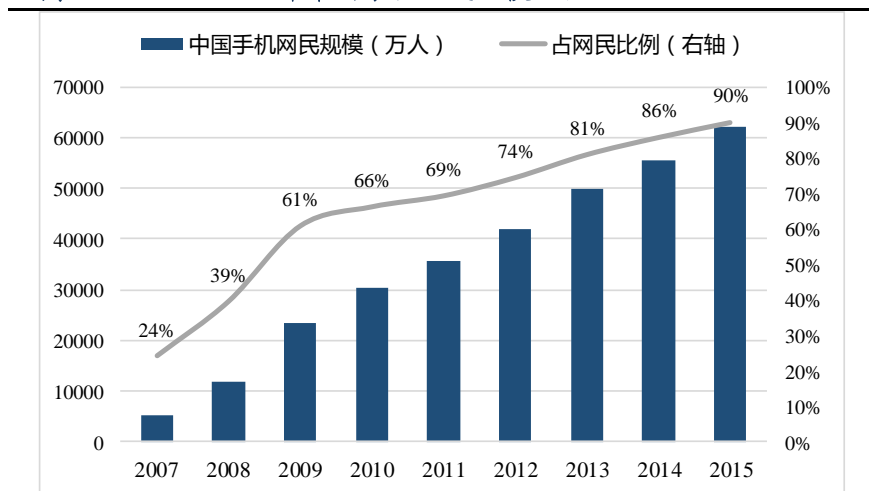
互联网进一步普及及移动端用户高速增长保障行业发展前景。影响互联网金融信息服务业发展的主要因素包括两方面：互联网整体环境和证券市场。互联网整体环境方面，截至2015年12月，我国网民规模达6.88亿，全年共计新增网民3,951万人，互联网普及率为50.30%，较2014年底提升了2.4个百分点。在移动端，中国手机网民规模达到6.20亿，较2014年底增加6303万人。PC、移动端用户高速增长保障互联网金融信息服务业行业空间广阔。

图表 17: 2005-2015 年中国网民规模及互联网普及率



资料来源：公司报告，东吴证券研究所

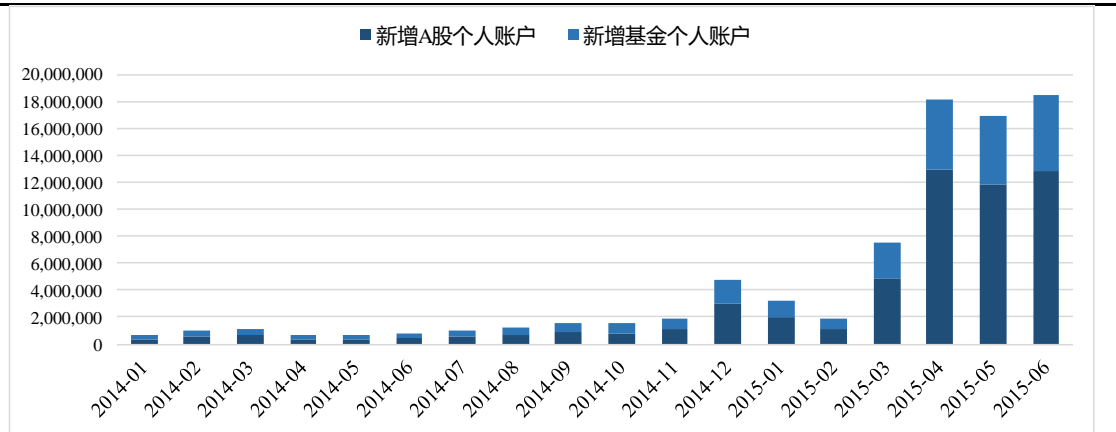
图表 18: 2007-2015 年中国手机网民规模及占比



资料来源：公司报告，东吴证券研究所

资本市场投资者规模持续增长，信息服务需求不断扩张。近年来资本市场投资者数量持续增长，尽管市场行情波动，但新开户投资者增长导致对金融资讯、信息、数据的需求不断增加。普惠金融理念使大众投资者广泛参与到金融市场中，金融信息逐步成为刚性需求，投资者规模的扩大打开行业发展空间，助推行业规模持续增长。

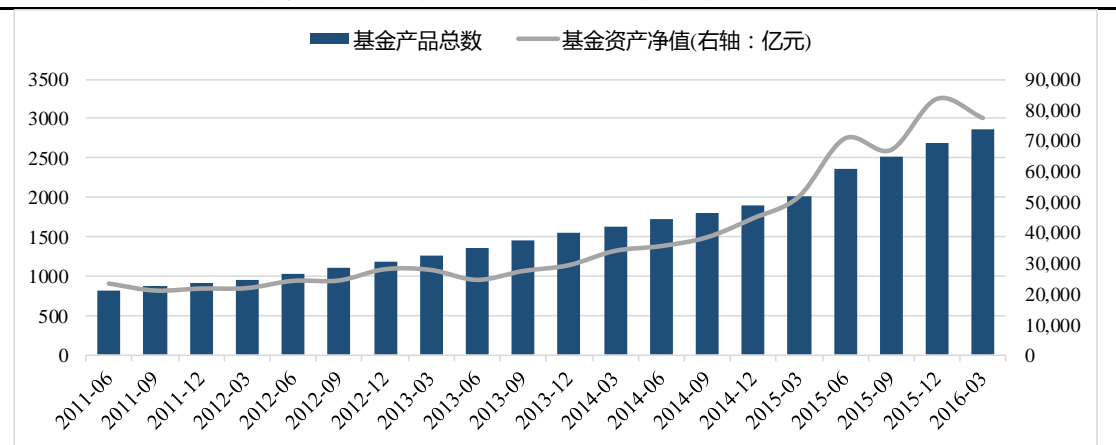
图表 19: 2014-2015 年证券、基金新开户投资者规模



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

全民理财时代，金融产品代销成为金融信息服务业流量变现主渠道。随着互联网金融兴起，及低利率环境下投资者面临资产荒困境，各类金融产品越发受到市场关注，金融创新不断演进。金融信息服务业作为流量聚集地，代销投资产品优势显著。以基金业为例，近年来基金发展迅猛，基金投资者数量急剧增加，截至2015年末，共有100家基金公司共计2722只基金产品，管理资产合计8.38万亿元。按照国际发展趋势，未来散户投资者将更多购买基金、资管等投资产品间接参与投资，投资产品代销有望成为金融信息服务商重要盈利渠道。

图表 20: 2011-2016 年中国证券投资基金产品数量及资产净值



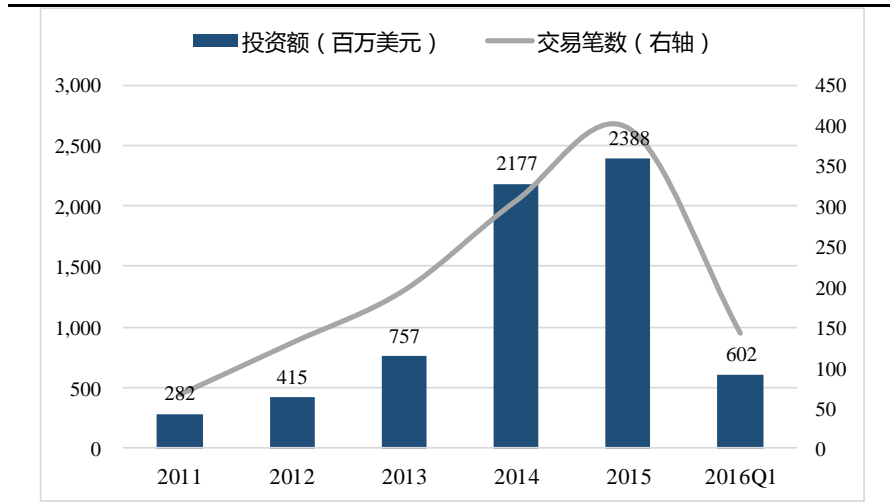
资料来源: 中国证券投资基金业协会, 东吴证券研究所

3.2. 人工智能在金融领域的应用是未来蓝海

随着人工智能逐步成为创新科技风口，以及科技金融（Fintech）在全球范围的蓬勃发展，人工智能在金融领域的应用备受关注。

全球关注人工智能，投资规模呈显著增长趋势。根据 CB Insights 最新研究报告，2016 年第一季度 AI 初创公司投资交易量超过 140 笔，创下单季度历史新高（尽管投资额依然保持平稳）。年度数据来看，2014 年人工智能全球投资规模爆发式增长，2015 年投资额达到 23.88 亿美元，伴随交易笔数持续增长。

图表 21: 2011-2016Q1 全球人工智能投资总额及交易笔数



资料来源：CB Insights，东吴证券研究所

智能投资顾问率先落地，改变传统投资管理模式。智能投顾，主要指以智能化股票投资组合推荐、自动策略交易服务为代表的投资策略服务模式。理想的情况下，智能投顾还可以根据投资者的风险偏好，为其推荐大类资产配置等考虑风险容忍度的投资组合。广义的智能投顾，考虑投资者的财务情况对其进行个人财富精算配置，比如统筹考虑支票、储蓄、投资和养老保险。对于偏好主动进行资产管理的投资者，智能投顾能够根据投资者的问题，智能的分析海量信息给出答案。从国外的实践来看，智能投顾产品主要有投资推荐、财务规划和智能分析三种。

图表 22: 全球智能投顾代表性产品

产品名称	产品类别	特征
Motif	投资推荐	美国一家特色互联网券商，主打社交和主题投资
Zulutrade	投资推荐	外汇云跟单平台，策略提供者可以使用 MT4 开发外汇策略
Wealthfront	投资推荐	致力于提供投资组合管理服务来最大化客户的税后净收益
Betterment	投资推荐	依靠专业分析师团队跟踪全球的数十种资产类别，研究不同的股票和债券指数，不断调整和优化其投资算法
Personal Capita	投资推荐	定位在线个人财富管理+私人银行，利用分析工具确保用户的长期财务健康

FutureAdvisor	投资推荐	利用算法分析为消费者提供更合适的投资组合
SigFig	投资推荐	更专注于用户的投资行为。它可以自动同步用户分散在各个投资账号上的数据，在网站上予以集中展示
Mint	财务分析	通过授权把用户的多个账户信息（例如支票、储蓄、投资等）全部与 Mint 的账户连接，自动更新用户财务信息
Kensho	智能分析	结合自然语言搜索、图形化用户界面和云计算，汇总经济数据、新闻事件、交易信息，通过智能算法为投资者提供全新的智能分析工具

资料来源：《大资管时代的智能投顾》（作者：冯永昌），东吴证券研究所

4. 投资建议：给予“买入”评级

公司 2016 年一季度业绩逆势增长 112.3%，全面优于竞争对手，持续超市场预期，主要系：1) 公司以软件销售及增值服务存量业务为主要收入，采用客户订阅后定期付费模式，稳定性较强，受市场短期波动影响相对较小；2) 人工智能、智能投顾等业务逐步落地，核心产品销量良好，创新业务带来新的业绩增量。此外，公司一季度末账面 10 亿预收账款将有效支撑未来收入增长，平滑业绩波动，增厚未来利润。凭借移动端难以撼动的流量优势，公司推出“在线投顾”并完善基金销售、增值服务、互联网证券开户等业务，流量变现渠道多元化。

预计公司 16、17、18 年归母净利润分别为 13.3、18、22.5 亿元，目前估值对应 16 PE 仅 30 倍，给予公司目标价 92.5 元/股，对应 37 倍 16PE，给予公司“买入”评级。

图表 23：同花顺盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	265.60	1,441.94	2,100.91	2,775.30	3,458.02
营业成本	42.76	169.28	315.14	416.29	518.70
归母净利润	60.46	957.22	1,330.54	1,796.22	2,250.67
营业收入增速	44.4%	442.9%	45.7%	32.1%	24.6%
归母净利润增速	175.8%	1483.4%	39.0%	35.0%	25.3%
EPS (元)	0.11	1.78	2.48	3.34	4.19
PE	680.45	42.98	30.92	22.90	18.28

资料来源：东吴证券研究所

5. 风险提示：

- 1) 互联网金融监管程度超预期；
- 2) 人工智能等新业务发展不及预期；
- 3) 因涉嫌违规可能被暂停上市风险。

免責聲明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

