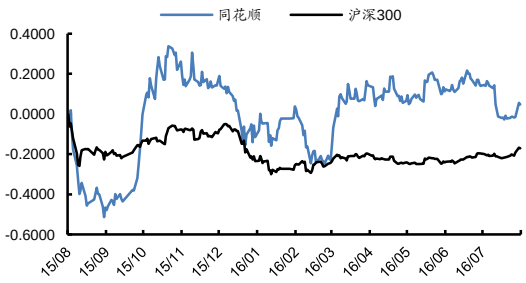
2016 年 08 月 17 日 公司研究 评级：买入（首次覆盖）

研究所
证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn
联系人 ： 高超 S0350115010010
010-88576686-808 gaoc@ghzq.com.cn

# 手握 C 端资源和人工智能，向“泛资管”服务领域进发

## ——同花顺（300033）深度报告

最近一年走势




相对沪深 300 表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 同花顺 | -8.1 | -0.8 | 0.9 |
| 沪深 300 | 3.1 | 9.9 | -17.1 |

| 市场数据 | 2016/08/16 |
|---|---|
| 当前价格（元） | 72.20 |
| 52 周价格区间（元） | 33.28 - 96.33 |
| 总市值（百万） | 38814.72 |
| 流通市值（百万） | 19033.43 |
| 总股本（万股） | 53760.00 |
| 流通股（万股） | 26362.09 |
| 日均成交额（百万） | 1084.12 |
| 近一月换手（%） | 63.16 |

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 投资要点：

- **践行互联网平台战略，差异化竞争应对“入口”争夺战。**同花顺 C 端业务践行互联网平台化战略，每项增值服务均可低成本地附加在公司标准化客户端和网页平台上，有效的增加了边际收益，多元化增值业务一定程度上降低了公司业务的周期性；公司移动端“月活”和“粘性”指标排名均遥遥领先，PC 端每周活跃用户达 1500 万人，网页端排名第二；“移动理财”入口争夺战打响，大资管时代来临，垂直金融信息服务商、券商和互联网巨头成“三足鼎立”之势；面对挑战，公司不断进行产品创新，注入社交和智能化元素，提供差异化服务以提高平台粘性。

- **现有业务有望保持较快增长。（1）增值电信业务：**专注于金融信息增值服务，向移动化和智能化方向拓展，有望带动公司产品市占率继续提升。股市活跃度、金融信息服务深度和产品市占率三因素向好，有望带动公司增值业务收入保持较快增长。**（2）证券行情和交易系统业务：**行业壁垒较高，有望继续稳健增长。**（3）理财产品电商业务：**公司依靠自身 C 端的用户资源有望带动公司业务市占率继续提升。**（4）互联网推广业务：**有机遇也有挑战，公司依靠平台优势，不仅可以为券商提供开户引流，还可以在后续投顾增值业务以及理财产品配置等方面和券商合作，创新出更多合作模式。

- **未来业务发展方向：向“泛资管”金融服务业务迈进。（1）打通 C 端和 B 端资源，发力投顾服务平台：**平台上的“资深投顾”所提供的策略组合和资讯服务需要签约开户才有资格进行订阅，而策略组合和资讯服务的订阅也需要付费。基于公司产品以及同业发展模式，我们猜测公司作为平台方可以在签约开户和服务订阅等付费增值服务中获得收入分成。凭借强大的客户资源和技术优势，公司投顾平台有望脱颖而出。**（2）推广 iFind 产品，向 B 端金融信息服务迈进：**公司大力发展机构端金融信息服务业务，符合资本市场进化逻辑以及自身业务拓展需要，公司依靠深厚的金融资讯、数据和技术积累，通过打造差异化产品，有望实现市占率的逐步提升。

- **长期战略迁移：从“个人股票投资服务”到“泛资管金融服务”。**随着资本市场向大资管方向演进，公司的业务布局逐渐向泛资管金融信息服务迁移，逐渐开展 C 端的财富管理业务，逐渐开始向投顾和机构投资者提供专业、智能化、综合化的金融信息服务。“C 端用户资源”和“人工智能”被广泛的运用到公司增值电信业务、理财产品销售、投顾服务平台以及 IFIND 终端推广的业务发展中，成为公司战略迁移的两大支点。

- **首次覆盖，给予“买入”评级。**我们基于对公司未来各项业务的发展趋势分析，预计公司 2016 年-2018 年净利润分别为 9.06 亿元、11.82 亿元和 17.05 亿元，同比增速分别为-5%、30%和 44%；预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 1.69 元、2.20 元和 3.17 元，对应公司目前股价的动态市盈率分别为 42.8 倍、32.9 倍和 22.8 倍。综合此前分析，我们认为公司现有业务有望保持 30%以上年复合增速；同时，公司依靠 C 端客户资源和人工智能为代表的技术积累，未来在投顾服务平台、机构金融数据服务业务以及投资机器人领域有广阔发展空间；首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**股票市场超预期低迷使得公司业务发展不达预期；行业竞争激烈，公司业务市占率提升不达预期；金融监管政策超预期变化所带来的风险。

| 预测指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入（百万元） | 1442 | 1377 | 1720 | 2337 |
| 增长率(%) | 443% | -4% | 25% | 36% |
| 净利润（百万元） | 957 | 906 | 1182 | 1705 |
| 增长率(%) | 1483% | -5% | 30% | 44% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.78 | 1.69 | 2.20 | 3.17 |
| ROE(%) | 57.7% | 37.6% | 38.7% | 43.2% |

资料来源：公司数据、国海证券研究所

# 内容目录

**1、 收入结构趋于多元化，业务布局向 B 端倾斜.....6**
1.1、 C 端业务齐放量，贡献营收超 90%.....6
1.2、 业务布局开始向 B 端倾斜.....7

**2、 践行互联网平台战略，差异化竞争应对“入口”争夺战.....8**
2.1、 “互联网平台战略”践行者.....8
2.2、 完整产品线构筑互联网平台，移动端流量称雄.....9
2.3、 入口争夺战打响，移动理财“三足鼎立”.....12
2.4、 提供差异化产品和服务，提升平台粘性.....13

**3、 现有业务发展趋势：保持较快增长.....15**
3.1、 增值电信业务：三因素向好，有望保持较快增长.....15
3.2、 证券行情和交易系统业务：行业壁垒较高，业务发展稳定.....21
3.3、 理财产品电商业务：长期看空间广阔.....22
3.4、 互联网推广业务：有机遇也有挑战，酝酿新模式.....23

**4、 未来业务发展方向：向泛资管金融服务业务迈进.....24**
4.1、 打通 C 端和 B 端资源，发力投顾服务平台.....24
4.2、 推广 iFind 产品，向 B 端金融信息服务迈进.....29
4.3、 业务演进方向：“泛资管”金融服务.....30

**5、 投资建议和盈利预测.....32**

**6、 风险提示.....32**

# 图表目录

图 1: 同花顺各年营业收入变化趋势 ..... 6
图 2: 同花顺各年净利润变化趋势 ..... 6
图 3: 同花顺各项业务均呈增长态势 ..... 6
图 4: 同花顺收入结构趋于多元化 ..... 6
图 5: 同花顺 C 端和 B 端业务分类：C 端业务收入占比达 73% ..... 7
图 6: 同花顺 C 端平台构成——多样化 PC 和手机客户端 ..... 9
图 7: C 端平台构成——同花顺财经网站 ..... 10
图 8: 同花顺网上行情客户端周活跃用户变化趋势 ..... 11
图 9: 垂直金融信息服务商、券商和互联网巨头移动端 APP 月度活跃人数（万人）比较 ..... 13
图 10: 同花顺 PC 端产品搭载了基于人工智能的“问财选股”功能 ..... 14
图 11: i 问财可对策略组合收益情况进行回测 ..... 14
图 12: 同花顺手机端投顾服务平台“股市直播” ..... 15
图 13: 投顾服务平台中的 T 策略展示 ..... 15
图 14: 同花顺增值业务收入同业排名领先 ..... 17
图 15: 同花顺增值业务市占率不断提升 ..... 17
图 16: 同花顺研发费用占营业收入比重明显高于同业公司 ..... 18
图 17: 我国手机网民规模保持较快增长 ..... 18
图 18: 同花顺手机端丰富的增值业务产品 ..... 19
图 19: 同花顺手机端提供 VIP 付费服务 ..... 19
图 20: 同花顺“大战略”产品融合了类似“智能投顾”的服务模式 ..... 19
图 21: 公司限量产品“大金融智能版”构建人工智能投资生态系统 ..... 20
图 22: 行业内 5 家代表公司合计预收款项变动趋势与证券市场活跃度趋同 ..... 20
图 23: 同花顺网上行情交易系统业务收入增长趋势 ..... 22
图 24: 东方财富基金销售规模和代销费率变动情况 ..... 23
图 25: 同花顺“圈子”平台中 T 策略展示 ..... 26
图 26: Motif 平台上由民间投资达人构建的股票投资组合（治疗重疾的生物科技公司组合） ..... 27
图 27: 金融界 2015 年各季度的金融信息和咨询业务收入保持同比快速增长 ..... 28
图 28: 同花顺 iFind 终端的投研 BBC 模块 ..... 30
图 29: 同花顺长期战略迁移方向：泛资管金融信息服务 ..... 31

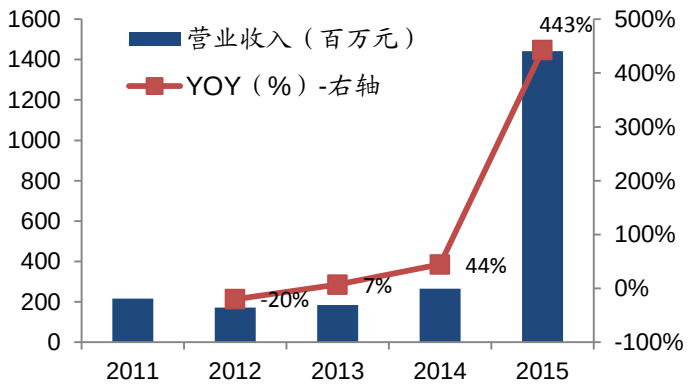
表 1: 同花顺上市以来的“大事件” 8
表 2: 2016 年 6 月证券股票类 APP 活跃度排名 10
表 3: 2016 年 6 月证券股票类 APP 用户粘性排名 11
表 4: 2016 年 6 月垂直财经网站日均覆盖人数排名 12
表 5: 同花顺付费产品价格和主要功能 16
表 6: 同花顺注重产品研发，研发人员和研发费用逐年增加 17
表 7: 同花顺战略迁移“两大支点”在各项业务发展中的应用 31
表 8: 同花顺盈利预测表 33

# 1、 收入结构趋于多元化，业务布局向 B 端倾斜

## 1.1、 C 端业务齐放量，贡献营收超 90%

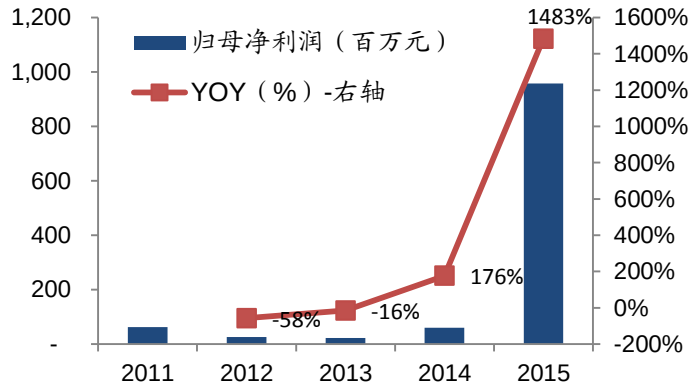
**成长性叠加周期性，近两年净利润迅猛增长。**2014 年和 2015 年同花顺净利润同比分别增长 176%、1483%，我们认为实现快速增长的主要原因是公司此前孕育许久的业务迎来成长期，同时叠加股市周期性繁荣，带动多项业务爆发式增长。同花顺在 2013 年和 2014 年先后布局基金销售和券商开户导流业务，并在更早时点布局移动端平台的金融信息服务业务。

**图 1：同花顺各年营业收入变化趋势**



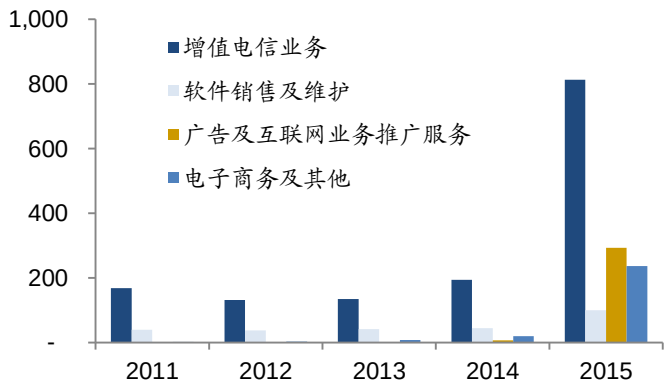

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

**图 2：同花顺各年净利润变化趋势**



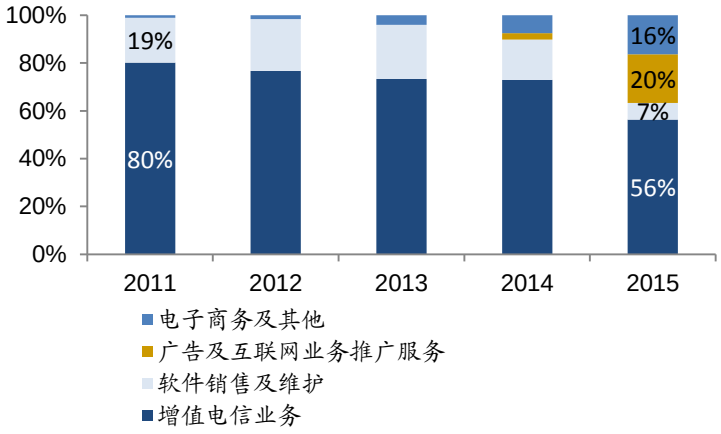

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

**图 3：同花顺各项业务均呈增长态势**




资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

**图 4：同花顺收入结构趋于多元化**




资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

**收入结构趋于多元化。**2015 年，在牛市的放大效应下，公司基金销售（电子商务）和券商合作导流开户（互联网业务开户推广）业务均实现快速增长，两项

业务收入占比达到 36%，传统的增值服务业务占比降至 56%，收入结构呈多元化趋势。

**C 端客户资源变现方式不断升级，收入贡献达到 72%。**公司从传统的 PC 终端付费到移动端上的增值业务，再到后续的基金销售和券商开户导流，均是公司基于 C 端客户资源的变现模式创新。目前公司 C 端业务主要包括增值电信业务和电子商务业务，收入贡献达到 72%。公司目前 B 端业务主要是广告和互联网推广业务，以及向机构投资者销售软件并提供维护服务，产品主要包括网上行情交易系统和 iFinD 金融数据终端等。

**图 5：同花顺 C 端和 B 端业务分类：C 端业务收入占比达 73%**

资料来源：公司公告，国海证券研究所

## 1.2、 业务布局开始向 B 端倾斜

**战略布局不断向 B 端倾斜，强化 FinTech 属性。**我们认为，公司上市以来的发展战略是沿着 C 端和 B 端两个方向进行布局：（1）公司在 2012-2014 年先后完成了基金销售、手机端增值服务和券商开户导流三大战略布局，实现了围绕 C 端用户资源的多元化布局;（2）公司在上市之初便确定了机构版产品开发的路线，在后续的发展过程中不断进行产品升级，目前公司开始大力推广融合了人工智能的 iFinD 金融终端。公司近两年推出的“i 问财”和“投资机器人”融合了对大数据、云计算和人工智能的等新技术的应用，强化了公司金融科技属性，与 C 端的互联网平台属性形成鲜明对比。我们认为，公司两线布局将继续深化，在 C 端业务大放异彩之后，B 端业务有望从布局走向成熟，成为公司业绩新增长点。

**表 1：同花顺上市以来的“大事件”**

| 时间 | 事件 | 简介 | 拓展领域 |
|---|---|---|---|
| 2009 年 12 月 | 完成 IPO | 同花顺完成 IPO,实际募资 8.4 亿元，投资于手机金融服务网二期项目、系列产品升级和机构版金融数据库 | C 端+B 端 |
| 2012 年 10 月 | 进军线上基金销售 | 对外正式开展证券投资基金销售业务，爱基金网站上线。 | C 端 |
| 2013 年 5 月 | 推出 iFinD 2.0 版本 | 完善机构版金融数据终端 iFinD，推出 iFinD 金融数据终端软件 V2.0（当年 12 月份，推出 iFinD 手机版） | B 端 |
| 2013 年 | 推出手机增值服务、推出智能垂直搜索“爱问财” | 2013 年年报披露，报告期内，公司推出了手机财富先锋、手机诊股等一系列用户喜爱的增值服务；基于大数据环境下运用云计算、语义识别、人工智能等新技术开发了财经垂直搜索引擎“爱问财”。 | C 端+B 端 |
| 2014 年 1 月 | 涉足大宗商品现货交易领域 | 使用自有资金 5000 万元新设全资子公司国诚信安电子商务有限公司。主要建设大宗商品业务的专业网站平台，为投资者提供交易系统、工具软件、行情、资讯等信息服务、大宗商品现货交易业务及电子商务服务等。（子公司后更名为国承信） | C 端 |
| 2014 年 7 月 | 与券商深入合作 | 与东吴证券达成全面战略合作协议。在互联网渠道模块、大数据服务模块和互联网信用平台模块展开合作。 | C 端 |
| 2014 年 | 研发投资机器人 | 2014 年年报披露，报告期内，公司应用人工智能、金融大数据、语义分析等技术，成功研发了实现自动交易和风控，可模仿人类投资逻辑，并具有自主学习的“金融大脑”—投资机器人。 | B 端 |
| 2015 年 3 月 | 成立金融大脑资管公司 | 为了探索和发展人工智能在金融投资和资产管理领域的创新应用，公司使用自有资金 1000 万元，新设全资子公司“金融大脑资产管理公司”。 | B 端 |
| 2016 年 1 月 | 设立香港子公司 | 公司拟使用自有资金 6000 万美元，在香港新设全资子公司同花顺国际（香港）公司。一方面，利用香港丰富的资本和信息优势，逐步引进国际先进技术理念和优秀人才；另一方面，有助于公司发掘优质的海外投资项目，适时投资，进一步扩展产业链上下游，使公司产业经营与资本经营实现良性互动。 | |

资料来源：公司公告，公司网站，国海证券研究所

# 2、 践行互联网平台战略，差异化竞争应对“入口”争夺战

## 2.1、 “互联网平台战略”践行者

**C 端业务践行互联网平台化战略。**公司采用“平台免费、增值服务收费”的方式，以免费的 PC 客户端、移动客户端和网站为平台，向投资者提供及时、全面、深入的金融资讯、数据及分析服务。通过公司互联网平台集聚庞大的用户群，同时公司不断开发并推出形式多样的增值服务，每项增值服务均可低成本地附加在公司标准的客户端和网页平台上，有效的降低新业务边际成本，增加边际收益，促进业务的横向拓展和纵向深入。当公司新业务放量时，往往带动了公司利润的爆

发式提升。

**增值业务趋于多元化，一定程度上降低公司业务周期性。**公司从传统的 PC 终端产品付费到移动端的增值业务，再到后续的基金销售和券商开户导流，均是公司基于 C 端平台用户资源的变现模式创新，多元化业务在一定程度上熨平公司业绩的周期性。同时，通过向客户提供多元化服务，可以提升用户粘性。

**基于公司的平台化战略，我们认为分析未来公司 C 端业务的三个着眼点：**（1）关注平台用户规模和活跃度的变化，以及公司打造平台差异化特征、提升平台粘性的举措；（2）分析现有 C 端业务的发展空间和增长趋势；（3）跟踪目前公司业务布局并预判未来可能新增的增值业务。

## 2.2、 完整产品线构筑互联网平台，移动端流量称雄

**用户资源是平台战略的核心，完整产品线构筑互联网平台。**平台战略下，公司平台所拥有的活跃用户规模是战略的基石，是业务增长的保障，是抵挡竞争者的护城河。公司完整的产品系列构成了C端互联网平台，主要由PC端免费产品、付费产品、网上行情交易系统（券商平台）、移动客户端以及网页几部分构成。

**图 6：同花顺 C 端平台构成——多样化 PC 和手机客户端**

资料来源：公司官网，国海证券研究所

**图 7：C 端平台构成——同花顺财经网站**

资料来源：公司官网，国海证券研究所

**移动端“月活”和“粘性”指标排名均遥遥领先。**易观智库发布的 2016 年 6 月移动 APP 排行榜数据显示，在证券股票类 APP 中，同花顺以 2468 万人月度活跃用户排名第一，月活人数是第二名的 2.4 倍；同时，从用户粘性数据看，同花顺在人均单日启动次数和单次使用时长两个指标的排名均遥遥领先，说明同花顺 APP 的用户粘性高于同业。

**表 2：2016 年 6 月证券股票类 APP 活跃度排名**

| 排名（月活） | 应用名称 | 月度活跃用户规模（万人） | 日均活跃用户规模（万人） | MAU/DAU |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 同花顺 | 2468.30 | 1201.80 | 2.05 |
| 2 | 大智慧 | 1015.90 | 541.80 | 1.87 |
| 3 | 东方财富网 | 896.30 | 495.60 | 1.81 |
| 4 | 涨乐财富通 | 652.20 | 280.90 | 2.32 |
| 5 | 海通 e 海通财 | 350.40 | 146.50 | 2.39 |
| 6 | 金太阳 | 349.3 | 150 | 2.33 |
| 7 | 易阳指 | 338.2 | 136.8 | 2.47 |
| 8 | 银河玖乐 | 331.5 | 141.4 | 2.34 |
| 9 | 自选股 | 331.1 | 115.6 | 2.86 |
| 10 | 广发手机证券 | 300.9 | 134.6 | 2.24 |

资料来源：易观千帆，国海证券研究所

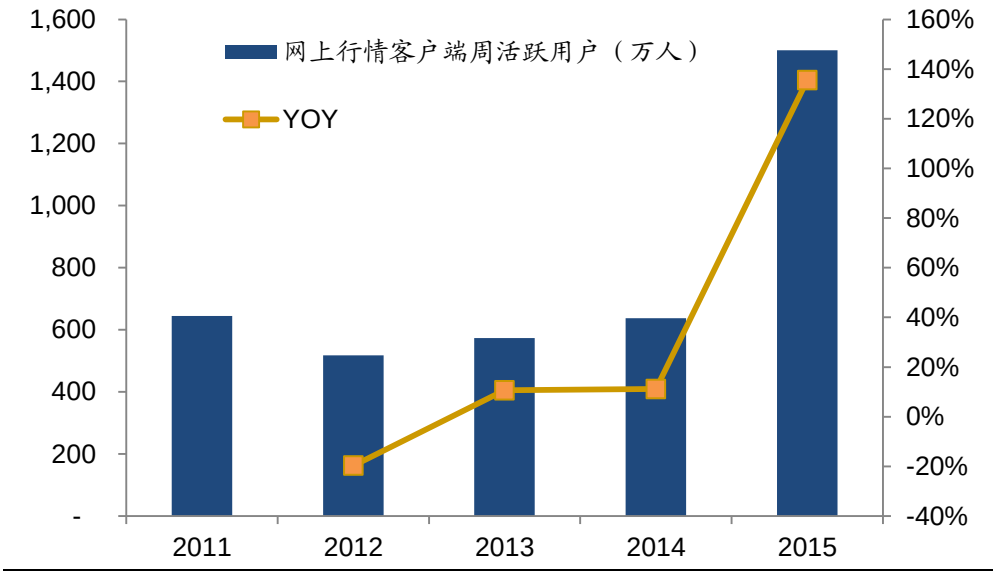
**表 3：2016 年 6 月证券股票类 APP 用户粘性排名**

| 排名（单次使用时长） | 应用名称 | 人均单日启动次数(次) | 单次使用时长(分钟) |
|---|---|---|---|
| 1 | 同花顺 | 2.31 | 8.30 |
| 2 | 东方财富网 | 2.55 | 8.10 |
| 3 | 海通 e 海通财 | 1.54 | 6.81 |
| 4 | 涨乐财富通 | 1.71 | 5.97 |
| 5 | 金太阳 | 1.52 | 5.90 |
| 6 | 易阳指 | 1.63 | 5.90 |
| 7 | 大智慧 | 2.03 | 5.81 |
| 8 | 广发手机证券 | 1.48 | 5.76 |
| 9 | 自选股 | 1.19 | 5.61 |
| 10 | 银河玖乐 | 1.65 | 4.92 |

资料来源：易观千帆，国海证券研究所

**PC 端每周活跃用户达 1500 万人，网页端排名第二。**公司 15 年年报披露，截止报告期末，公司金融服务网拥有注册用户约 3.15 亿人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约 1000 万人，每周活跃用户数约 1500 万人，较去年增长 135%。艾瑞咨询最新数据显示，2016 年 6 月同花顺网页端日均覆盖人数达 297 万人，网民到达率为 1.2%，位居全国垂直财经网站第二，名次较今年 3 月份提升 1 位，目前仅次于东方财富网。

**图 8：同花顺网上行情客户端周活跃用户变化趋势**




资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

**表 4: 2016 年 6 月垂直财经网站日均覆盖人数排名**

| 排名 | 网站 | 日均覆盖人数（万人） | 日均网民到达率（%） |
|---|---|---|---|
| 1 | 东方财富网 | 1201 | 5.0% |
| 2 | 同花顺 | 297 | 1.2% |
| 3 | 和讯 | 274 | 1.1% |
| 4 | 金融界 | 151 | 0.6% |
| 5 | 南方财富网 | 125 | 0.5% |
| 6 | 我爱卡 | 120 | 0.5% |
| 7 | 环球财经网 | 110 | 0.5% |
| 8 | 巴山财经 | 91 | 0.4% |
| 9 | 中金在线 | 90 | 0.4% |
| 10 | 金投网 | 86 | 0.4% |

资料来源：艾瑞咨询 iUserTracker，国海证券研究所

## 2.3、入口争夺战打响，移动理财“三足鼎立”

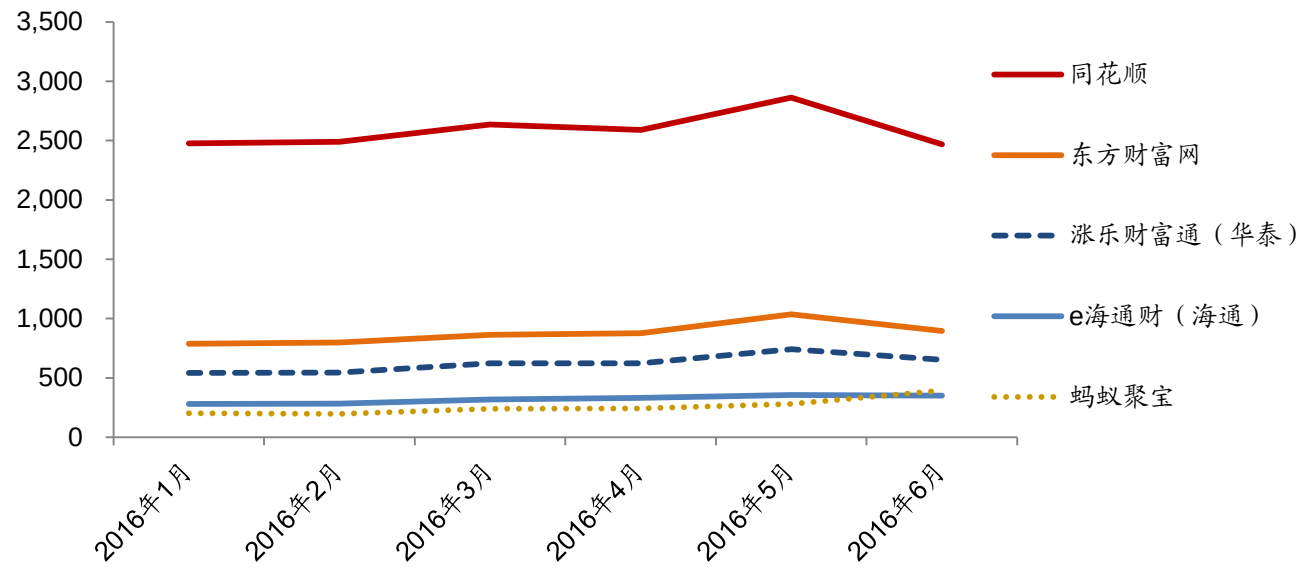
**“移动理财”入口争夺战打响，券商和互联网巨头加入战团。**大资管时代来临，在互联网金融模式和习惯已逐渐成型的背景下，移动理财被多方巨头推上风口，入口争夺战已然打响。**垂直金融信息服务商、券商和互联网巨头成“三足鼎立”之势。**

**券商开始重视零售客户服务。**一人多户和线上开户政策放开以及互联网券商的兴起，使得行业佣金率下滑明显，行业竞争加剧倒逼券商加强自主线上平台的构建，形成“线上+线下”多层次服务体系。如表 2 所示，证券股票细分类中活跃用户排名前十的 APP 有 6 个归于券商麾下，其中华泰的“涨乐财富通”和海通的“e 海通财”发力较早，流量排名靠前。券商通过“线上+线下”服务体系，提升客服体验，自身金融持牌可以从资金沉淀和财富管理业务多点变现。

**互联网巨头借流量之势，完成“数据链”布局。**腾讯通过“自选股”APP 切入股票行情软件行业，自选股 APP 目前在证券股票类 APP 排名第 9；阿里旗下蚂蚁金服推出金融理财超市类 APP 蚂蚁聚宝，为用户提供互联网一站式投资管理服务，蚂蚁聚宝依靠支付宝的流量优势，推出不到 1 年，月活已经达到 393 万人，在理财类 APP 中排名第 4（以上数据来源于易观千帆）。互联网巨头将其庞大流量导向移动理财 APP，理财应用成为互联网巨头新的数据归集地，蚂蚁聚

宝的理财数据可为芝麻信用提供重要参考。

**图 9：垂直金融信息服务商、券商和互联网巨头移动端 APP 月度活跃人数（万人）比较**




资料来源：易观千帆，国海证券研究所

## 2.4、提供差异化产品和服务，提升平台粘性

**同花顺优势：PC 端优势明显，用户习惯是护城河。**（1）同花顺作为国内最早一批从事互联网金融信息服务的佼佼者，产品线丰富，PC 端产品技术优势明显，与移动端更容易形成协同效应。（2）与券商和互联网巨头相比，同花顺 PC 和移动端产品发力最早，经过多年摸索和耕耘，获得了大量客户认可，用户替换有一定成本，用户习惯成为“护城河”。

**同花顺对策：注入社交和智能元素，提供差异化服务提升平台粘性。**面对券商和互联网巨头的挑战，同花顺不断进行产品创新，提供更多差异化服务，满足用户的多样化需求。（1）公司平台产品和服务丰富，既能满足活跃交易者对技术分析和资讯增值服务的需求，又能为理财投资者提供多种类理财产品。（2）同花顺通过提供差异化的产品和服务，为平台注入社交和智能元素，极大的提升了用户粘性。这些差异化的产品和服务包括：投顾服务平台（社交元素）以及“i 问财”产品等人工智能产品（智能元素）。

**i 问财——基于人工智能的垂直搜索引擎。**2013 年，公司基于大数据环境下运用云计算、语义识别、人工智能等新技术开发了财经垂直搜索引擎“i 问财”，公司

的 PC 和移动端产品中均搭载了基于“i 问财”的问财选股功能。“i 问财”可以比较准确的识别和理解语言的表述，在理解语言的基础上给出相对合适的搜索答案，能够进行智能选股，并可根据所选股票组成的组合进行策略回测，给出策略评级。我们认为 i 问财产品所具备语义识别、人工智能和大数据分析能力已经构成了机器人投顾的雏形，未来产品有望演化成更为智能、功能更加综合的机器人投资顾问，为用户投资提供强大的智能支持。

**图 10：同花顺 PC 端产品搭载了基于人工智能的“问财选股”功能**

资料来源：同花顺 PC 客户端，国海证券研究所

**图 11：i 问财可对策略组合收益情况进行回测**

资料来源：“i 问财”网站，国海证券研究所

**打造投顾服务平台，构建投资达人圈。**同花顺手机客户端中搭载了投顾服务平台——“股市直播”，为投资者提供文字直播答疑、投顾策略组合展示以及其他增值资讯服务等。通过投顾服务平台可以实现投顾和用户的互动和交流，为投顾提供一个合规的展业平台，投顾可以在平台上发布投资策略、组合和市场观点，这些增值服务可以更好的满足投资者需求，提升平台用户粘性。

**图 12：同花顺手机端投顾服务平台“股市直播”**

资料来源：同花顺手机客户端，国海证券研究所

**图 13：投顾服务平台中的 T 策略展示**

资料来源：同花顺手机客户端，国海证券研究所

综合上述分析，我们认为，面对券商和互联网巨头的挑战，未来同花顺移动端用户资源的竞争将加剧，但考虑到公司产品差异化特色以及平台粘性较高，**公司平台活跃用户数将保持稳健增长态势。**

# 3、现有业务发展趋势：保持较快增长

## 3.1、增值电信业务：三因素向好，有望保持较快增长

**付费产品种类丰富，结构合理。**公司增值业务收入主要由 PC 和移动端的付费金融资讯和数据服务产品产生，客户主要是 C 端个人投资者。金融资讯和数据信息服务是目前行业内收入规模最大、竞争最为激烈的业务，公司不断加大力度进

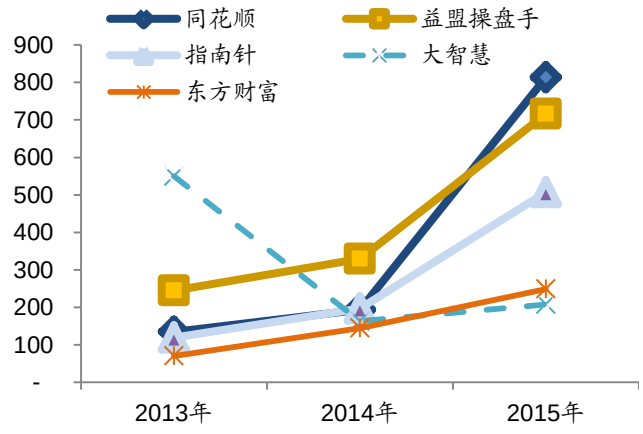
行产品开发，积极进行产品创新和扩充，使得公司在该领域的市场份额排名一直位居行业前列。目前公司拥有业内最完整的产品系列，公司产品丰富、结构合理，能满足行业内不同客户不同层次的需要。

**表 5：同花顺付费产品价格和主要功能**

| 产品 LOGO | 产品系列 | 产品价格 | 主要功能简介 |
|---|---|---|---|
| | **大战略系列** | 7.8 万元/年 | ● 投资理念九维分类，经典个性化高端股票池；<br>● 大战略分析系统：拓赢资金分析系统，止盈止损策略，抄底逃顶策略，波段决策密码，价值挖掘系统；<br>● 高级诊股和深度持仓诊断；<br>● 7*24 小时金融管家服务；<br>● 融合 iFind 金融终端多项重要功能。 |
| | **财富先锋系列** | 1.68 万元/年（至尊版）；<br>2.68 万元/年（主力版） | ● 财富先锋股票池及选股系统；<br>● 财富先锋拓赢数据系统；<br>● 云参数买卖点系统及风险控制系统；<br>● 智能交易委托。 |
| | **短线宝** | 788 元/季；<br>2800 元/年 | ● 数十种短线操作极速策略，同时采用人工智能研判行情并推荐高成功率策略；<br>● 买卖操作系统；<br>● 选股系统；<br>● 大盘分析系统；<br>● Level 2 核心功能。 |
| | **Level 2 系列** | 298 元/年（电脑手机权限互通）<br>198 元/年（手机版） | ● 特有“分时突破”功能，“高抛低吸”功能；<br>● 沪市 10 档行情，深证 500 档行情；<br>● 独享 VIP 专属服务器，委托联网速度提升；<br>● 股价预警功能 |
| | **实时港股系列** | 2880-5880 元/年 | ● 实时港股资讯；<br>● 港股选股模型；<br>● 港股 Level2 大单数据；<br>● 大宗商品期货和全球金融指数 |

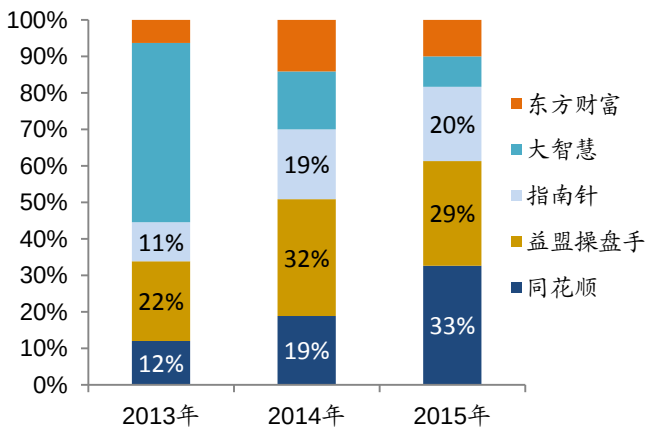
资料来源：公司官网，国海证券研究所

**图 14：同花顺增值业务收入同业排名领先**




资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

**图 15：同花顺增值业务市占率不断提升**




资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

**专注于金融信息增值服务，带动市场占有率快速提升。**从上表中可以看出，同花顺近两年增值业务收入快速增长，2015 年收入规模达到 8.13 亿元，高于同业可比公司，位于行业领先地位。同花顺金融信息增值业务的市占率在近三年内快速提升，2015 年市占率达到 33%，与可比公司相比，公司该业务市占率第一。我们认为，公司多年来始终专注于 C 端金融信息服务产品的打造，积极进行产品创新，这是带动公司市占率快速提升的重要原因。同时，我们可以看到东方财富和大智慧在公司业务重心发生转移时，两家公司的增值业务市占率均出现下降。

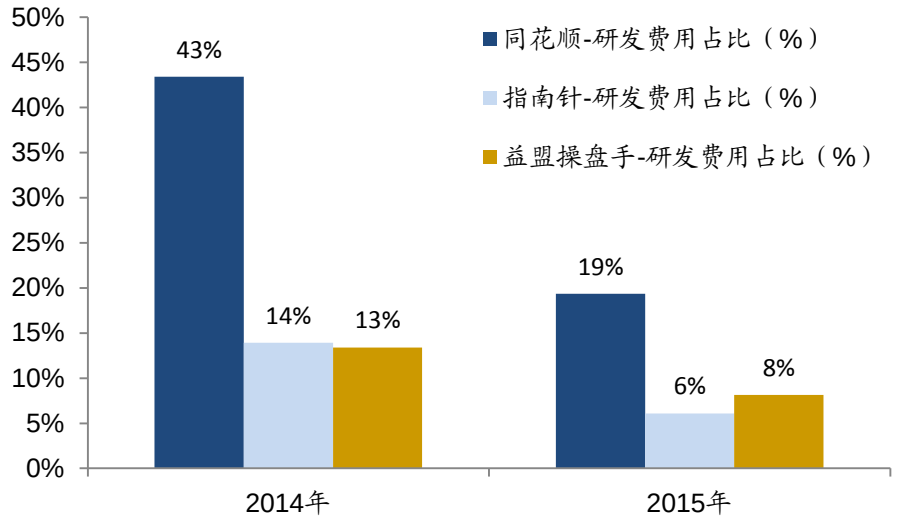
**不断加大研发投入，研发费用占比明显高于同业可比公司。**公司研发人员数量近三年复合增速近 30%，2015 年公司研发人员占员工总数比重达到 36%；公司研发费用近三年复合增速达到 86%，研发费用占比明显高于同业可比公司，彰显了公司对产品研发和技术创新的重视。

**表 6：同花顺注重产品研发，研发人员和研发费用逐年增加**

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 研发人员数量（人） | 506 | 605 | 836 |
| 研发人数占比（%） | 44% | 42% | 36% |
| 研发费用（百万元） | 80 | 115 | 279 |
| 研发费用占营业收入比重（%） | 44% | 43% | 19% |

资料来源：公司年报，国海证券研究所

**图 16：同花顺研发费用占营业收入比重明显高于同业公司**

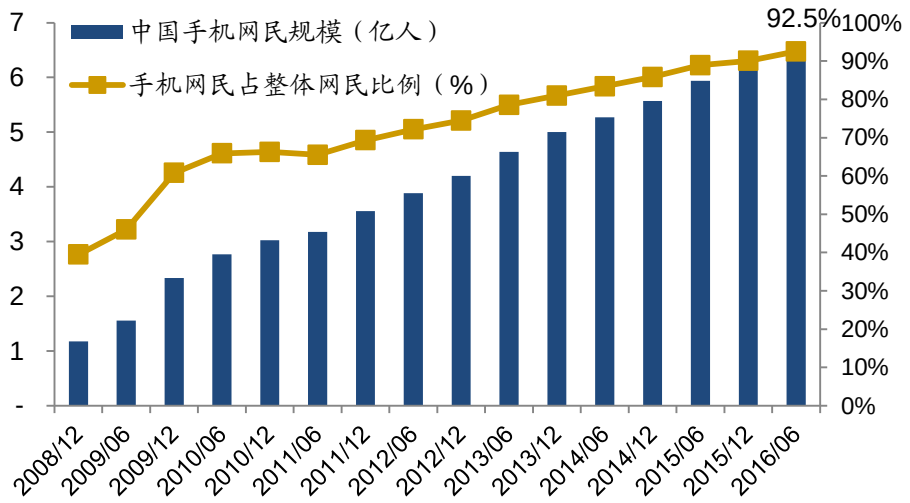



资料来源：公司年报，Wind 资讯，国海证券研究所

**向移动化和智能化方向拓展，有望带动公司产品市占率继续提升。**公司近年来付费产品的研发方向主要沿着移动化和智能化两个方向开展：

**（1）移动化：**随着移动互联网的蓬勃发展，个人投资者通过移动端进行股票投资的用户习惯愈加凸显。同花顺移动端产品的先发优势较强，目前公司移动端月度活跃用户数同业排名第一，庞大的用户规模叠加公司丰富的增值服务产品，带动公司移动端金融信息服务收入的快速增长。2015 年公司手机金融服务项目产生的净利润达到 1.25 亿元（数据取自公司年报中的募投项目效益数据），同比增长 1134%，占公司净利润比重的 13%。

**图 17：我国手机网民规模保持较快增长**




资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

**图 18：同花顺手机端丰富的增值业务产品**

资料来源：同花顺手机客户端，国海证券研究所

**图 19：同花顺手机端提供 VIP 付费服务**

资料来源：同花顺手机客户端，国海证券研究所

**（2）智能化：**公司高端产品的开发在不断向智能化发展，公司“大战略”系列产品中融合了类似“智能投顾”的服务方式，产品先通过问卷形式确定投资者风格，后根据投资者的不同风格为其提供不同的专属股票池，随后通过趋势诊断系统、个股买卖系统和风控系统为投资者解决操作问题，形成一体化股票智能投资服务。而公司的限量产品“大金融智能版”更是通过智能生态、策略平台和智能交易三大核心服务构建一个自动化的人工智能投资生态系统。

**图 20：同花顺“大战略”产品融合了类似“智能投顾”的服务模式**

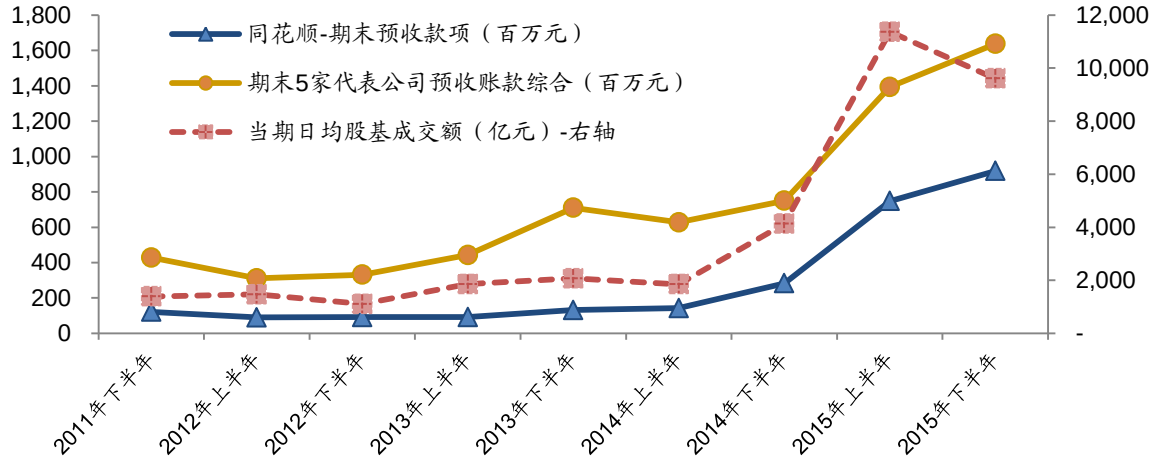
资料来源：公司官网，国海证券研究所

**图 21：公司限量产品“大金融智能版”构建人工智能投资生态系统**

资料来源：公司官网，国海证券研究所

**增值业务受证券市场波动影响，具有周期性特征。**股票市场活跃时，投资者更倾向于购买金融信息服务增值付费产品，尤其是新客户。我们通过测算行业内 5 家代表公司的业务数据，也可以证明这一特征。由于增值业务多为预付款模式，故我们通过公司预付款的变动情况来分析该业务的周期性特征。从下图中可以看出，行业内 5 家代表公司期末的预收款项变动趋势与当期日均股基成交额的变化趋势基本趋同，体现了该行业较强的周期性特征。

**图 22：行业内 5 家代表公司合计预收款项变动趋势与证券市场活跃度趋同**




注：5 家代表企业分别为同花顺、益盟操盘手、指南针、东方财富和大智慧

资料来源：公司公告，Wind 资讯，国海证券研究所

**股市活跃度、金融信息服务深度和产品市占率三因素向好，有望带动公司增值业务收入保持较快增长。**同花顺增值业务收入受股市活跃度、金融信息服务深

度和产品市占率三方面因素影响:（1）在利率长期下行和资本市场制度不断完善的背景下，我国股票市场活跃度有望保持稳健上升趋势;（2）随着我国股票市场的扩容、多层次资本市场的发展以及金融产品的不断丰富，金融信息和数据呈爆发式增长，投资者对专业金融信息服务的需求不断深化;（3）同花顺专注于金融信息服务，不断加大研发投入，产品向智能化和移动化发展，同时公司客户粘性较高，这些因素均有助于带动公司产品市占率保持较快增长。综上，三方面因素向好有望带动公司增值业务收入保持较快增长。

**增值业务的两个爆发点:（1）股市再次迎来大繁荣周期，活跃度大幅提升带动增值业务爆发;** 增值业务本身具有较强的周期性，在股市周期性繁荣阶段，公司增值业务将迎来爆发式增长。**（2）同花顺向其他金融市场拓展业务，实现新领域收入的快速增长。**我们认为，同花顺产品定位更偏向于活跃交易型投资者，在新的交易品种和金融市场兴起后，公司有较强优势把握住该领域的金融服务商机。公司在 2014 年 1 月成立子公司“国承信”涉足大宗商品现货交易市场，于今年推出“国承信专版”软件，在原有同花顺软件中增加了现货行情和交易功能、20 多种技术指标分析和即时行业资讯。

## 3.2、证券行情和交易系统业务：行业壁垒较高，业务发展稳定

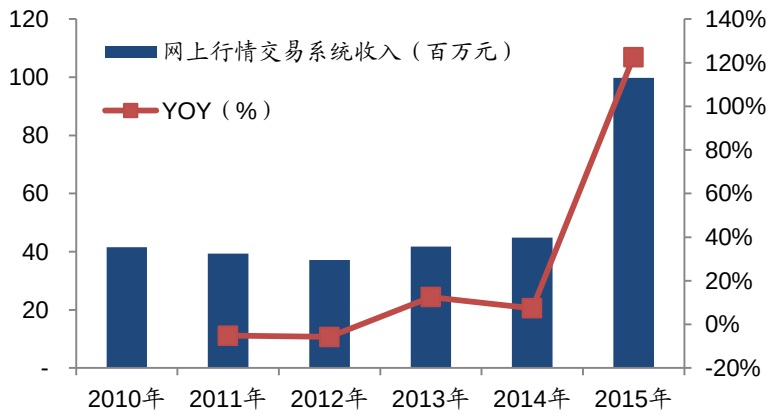
**行业壁垒较高，业务发展稳定。**公司证券行情和交易系统服务主要是为证券公司设计、开发和安装基于互联网和无线网络的行情、交易、资讯、安全等系统，以及提供相应的升级和维护服务。证券公司通常要求供应商具有非常安全稳定的系统和十分完备的售后服务，所以该项业务是互联网金融信息服务行业市场进入技术壁垒最高的业务之一，竞争相对缓和，业务发展比较稳定。

**客户合作关系良好，产品技术优势突出。**同花顺是最早进入该研发并推出网上证券交易系统的公司之一，经过多年的自主开发，拥有 40 余项自主知识产权或专有技术，与国内 90%以上的证券公司建立了业务合作关系。公司 2015 年年报披露，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位置。

**未来业务收入有望继续维持稳健增长趋势。**行情和交易系统服务业务主要面向券商等 B 端机构，收入增长比较稳定，2015 年受股市大繁荣影响，机构采购量有

所增加，该项业务收入接近 1 亿元，同比增长 123%。未来随着股市扩容和金融产品的丰富，券商对于行情交易软件的内容和技术要求提高，或使该项业务具有更强的成长性。然而我们也注意到，随着证券行业竞争的加剧，越来越多的大券商开始自主开发线上交易平台，这或对同花顺该项业务带来一定负面影响，但众多中小券商对于网上行情和交易系统产品依然有较强的需求。

**图 23：同花顺网上行情交易系统业务收入增长趋势**




资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

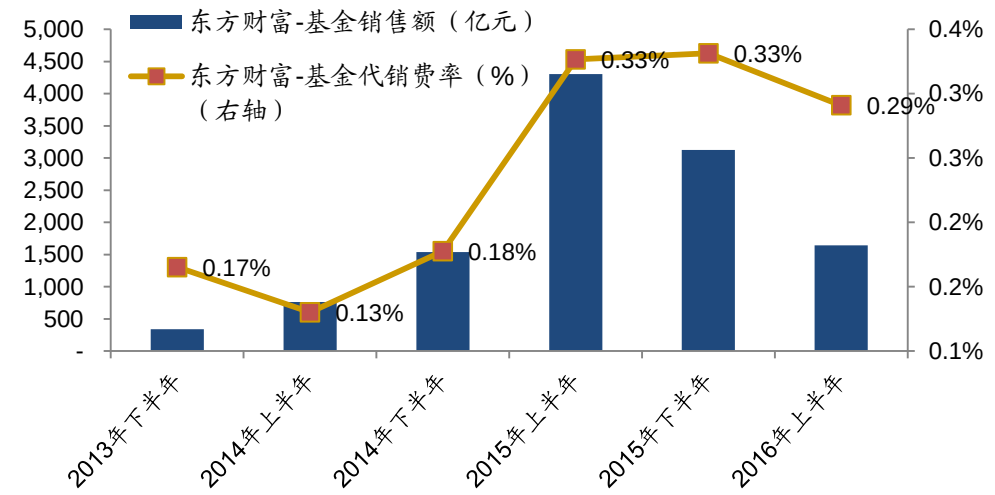
## 3.3、 理财产品电商业务：长期看空间广阔

**基金电销——基于 C 端用户资源向泛资管服务业迈进第一步。**在投资者理财需求多样化和基金电商渠道放开的背景下，公司顺应行业趋势，打造了以基金为主的理财产品线上销售平台，是公司基于 C 端用户资源和自身技术实力进行了流量变现新业务，也是公司从个人股票投资服务向泛资管服务业迈进的第一步。公司目前进行理财产品线上销售的业务平台包括同花顺软件中的爱基金频道、爱基金网站和移动 APP 等，销售产品包括货币、债券、股票型基金产品、固收和私募基金等理财产品，截止 2015 年底，公司已上线 85 家基金公司共计 2479 只基金产品。

**行业竞争激烈，认申购费率呈下降趋势。**第三方基金线上销售模式开启之后，众多基金电销平台加入战团，其中不乏互联网巨头（蚂蚁聚宝）和传统金融机构（平安陆金所），行业竞争者均投入巨额资金进行市场开拓和客户服务，竞争趋于激烈。我们观察到，目前很多基金电商平台热销基金的认申购费率已经降至1折，这将带动行业基金代销费率的下降（代销费率除包含认申购费率外，还包括赎回费率）。

**上半年基金销售规模同比大幅下降，预计全年同花顺基金销售收入同比下降超过 50%。**基金销售规模和代销费率是影响基金代销收入的核心因素，受股市回落影响，16 年上半年基金销量降幅较大（行业龙头东方财富上半年基金销售规模同比下降 62%），叠加代销费率下降，我们预计今年公司基金销售业务同比降幅或超过 50%。

**图 24：东方财富基金销售规模和代销费率变动情况**




注：东财代销费率=当期金融电商收入/当期基金销售额*100%

资料来源：东方财富公司公告，Wind 资讯，国海证券研究所

**从长期看基金等理财产品的市场空间广阔，同花顺依靠自身 C 端的用户资源有望带动公司平台市占率继续提升。**更为重要的是，公司通过基金平台满足了客户多样化理财需求，将更多客户留在自己平台上，未来可开发类似于数据变现等新资源变现模式。

## 3.4、 互联网推广业务：有机遇也有挑战，酝酿新模式

**为券商开户导流，推广业务收入大增。**在线上开户和一人多户放开之后，流量巨头通过网端平台流量为券商开户导流成为券商扩张客户规模的重要途径，而其中金融类垂直信息服务商的用户资源具有更强的针对性，导流效果也更加突出。同花顺基于公司平台所汇聚的 C 端资源，为券商开户进行导流，并收取互联网推广费用。在 2015 年火爆行情的带动下，公司互联网推广收入达到 2.9 亿元，同比大增 4019%，业务毛利率达到 96%。目前公司移动端支持开户的券商包括东方证券、西南证券、东吴证券、中金证券等 33 个。

**2016 年推广业务收入或有较大降幅。**（1）公司为券商开户进行推广业务的收费模式更倾向于一次性推广收入，2015 年行情火爆带动开户量大增，随着目前股市的回落，成交活跃度明显下滑，预计今年开户量降幅较大。（2）2015 年 4 月一人多户制全面放开，掀起短期线上新开账户和资金转移的高潮，一人多户对于新开户的影响会逐渐递减。

**券商线上开户争夺激烈，同花顺 B 端推广业务有机遇也有挑战。（1）挑战：**大券商和互联网巨头纷纷大力打造股票投资和理财类 APP，中长期看，将对公司平台用户产生分流影响，进而影响同花顺 C 端流量变现收入。**（2）机遇：**从另外一个角度看，券商对于移动入口的争夺体现了互联网平台入口对于券商的价值，多数中小券商受成本限制，自身 IT 投入少，未来中小区域型券商对于同花顺所提供的优质平台及客户资源的依赖度会提高，这为公司推广业务的开展带来机遇。

**新的业务推广模式或将产生。**券商零售业务在逐渐从经纪通道向综合财富管理模式转型，同花顺依靠自身的平台优势，不仅可以为券商提供开户引流，还可以在后续投顾增值业务以及理财产品配置等方面和券商合作，创新出更多业务服务模式。目前同花顺平台上搭载的 T 策略投顾平台，就是一种新的合作模式创新。

**基于客户资源形成数据积累，与机构合作大数据基金。**同花顺基于其庞大的 C 端和 B 端客户资源，以数据分析为核心，加上其算法增值服务，可以有效地为机构投资者构建资产配置及投资策略。同花顺已于今年初与泰达宏利基金和大成基金合作成立两只大数据基金。

# 4、 未来业务发展方向：向泛资管金融服务业务迈进

## 4.1、 打通 C 端和 B 端资源，发力投顾服务平台

### 4.1.1、 同花顺投顾服务平台业务模式

**打通 C 端和B 端资源，大力发展投顾服务平台。**同花顺目前的投顾服务平台主要以同花顺“圈子”网站、“股市教练”APP 以及同花顺 APP 中的“股市直播”板块为载体，主要为券商投顾、投资达人构建一个与个人投资者进行互动并展销

组合策略和增值服务的社交平台。投顾服务平台是既开户引流服务之后，又一个打通公司 C 端用户资源和 B 端客户资源的新模式，该模式一方面为 B 端券商投顾提供了展业平台，另一方面提升了 C 端用户的服务体验，社交元素的注入将更好的突出公司平台的差异化特征。

**提供股市直播、策略展示和订阅服务。**平台圈子主要由满足一定能力条件的券商投顾和投资达人创建（以下统称为“圈主”），圈主的服务模式主要包括:（1）在“主题圈”中进行观点直播、投资者互动和股票答疑;（2）在“T 策略”平台上创建、展示策略组合，并提供签约开户、策略组合订阅和增值资讯服务订阅服务。目前，投顾平台的合作券商包括东方、财富、东吴、东北、中山、华林等 8 家券商，实战高手达到 1.35 万人。

**盈利模式猜测:** 平台上的“资深投顾”所提供的策略组合和资讯服务需要签约开户才有资格进行订阅，而策略组合和资讯服务的订阅也需要付费。基于公司产品以及同业发展模式，我们猜测公司作为平台方可以在签约开户和服务订阅等付费增值服务中获得收入分成。我们认为，公司投顾服务平台发展还处于初期，更会注重平台规模和客户体验的提升，目前盈利模式还在探索阶段。

**同花顺智能投顾入驻投顾平台，崭露头角。**互联网技术的变革和金融大数据的爆炸式增长促进了智能投资模式的发展。同花顺开发的智能投顾也入驻“T 策略”平台，并推出多个智能投资组合。我们认为，目前公司推出的智能投资组合更类似于量化或智能选股，智能投资组合的上线能为投资者带来多元化的服务体验，未来有望演化成为更加综合智能投顾服务模式。

**图 25：同花顺“圈子”平台中 T 策略展示**

资料来源：公司网站，国海证券研究所

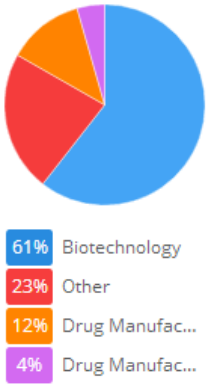
### 4.1.2、 他山之石：国外和国内投顾服务平台简析

**他山之石之国外模式——主题投资组合类社交平台 Motif。**Motif 于 2010 年 6 月创立，是美国一个结合网络券商和社交平台特点的组合投资互联网平台。用户可以在平台上免费阅览丰富的主题投资组合（由股票或 ETF 构成），并可对感兴趣的组合以低廉的佣金进行打包“跟投”，那么佣金收入则是 motif 的主要盈利来源。此外，用户可以利用自己的独到见解创建并分享投资组合，其投资组合若被其他用户“跟投”，则 motif 会将一小部分佣金作为分成支付给组合创建者进行鼓励。Motif 截止目前累计获得风投融资 1.265 亿美元，motif 投研团队自主构建的组合超过 50 个，民间投资达人构建组合超过 9100 个。

**图 26: Motif 平台上由民间投资达人构建的股票投资组合（治疗重疾的生物科技公司组合）**

With this Motif, you can buy the following basket of stocks for just **$9.95**:

| WEIGHT | SEGMENT & STOCKS | SYMBOL | 1 MO / 1 YR RETURN |
|---|---|---|---|
| 60.6% | Biotechnology | | 30.2% |
| 19.3% | Kite Pharma Inc. | KITE | 11.4% |
| 15.3% | Juno Therapeutics Inc. | JUNO | 25.4% |
| 13.9% | Bluebird Bio Inc | BLUE | 58.9% |
| 6.8% | Celgene Corporation | CELG | 13.1% |
| 5.3% | Agios Pharmaceuticals Inc. | AGIO | 58.5% |
| 22.7% | Other | | 0.7% |
| 19.5% | Bellicum Pharmaceuticals Inc. | BLCM | 8.1% |
| 3.2% | ProShares Ultra Nasdaq Biotechnology ETF | BIB | 44.8% |
| 12.3% | Drug Manufacturers - Other | | -- |
| 12.3% | Ionis Pharmaceuticals Inc. | IONS | -- |
| 4.4% | Drug Manufacturers - Major | | 6.5% |

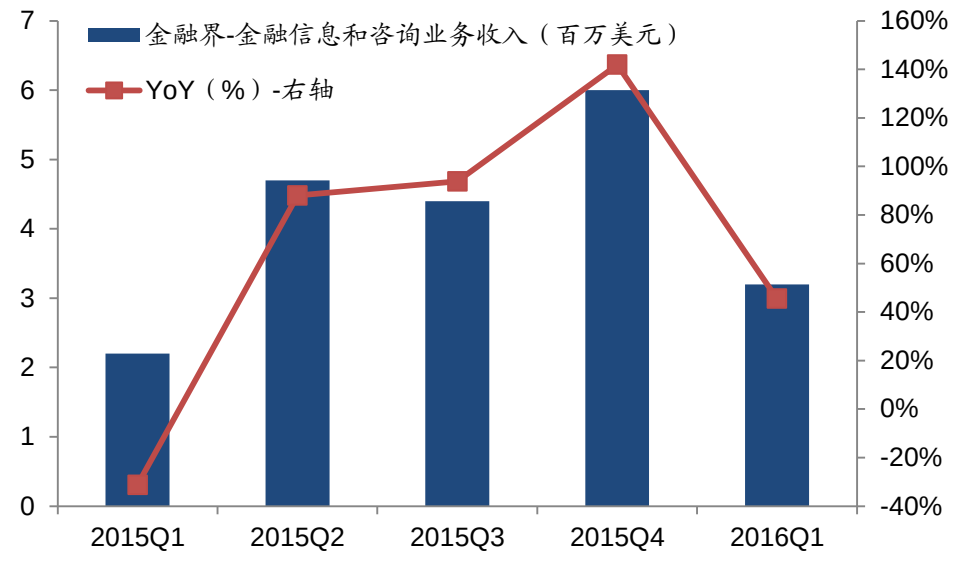



资料来源：Motif 官网，国海证券研究所

由于国内外的金融政策环境不同，故平台的业务和盈利模式有较大差别，国内的投顾服务平台发展或许有更强参考意义。

**国内第三方投顾服务平台——爱投顾：**金融界（纳斯达克上市公司）于 2014 年 12 月 25 日上线投顾服务平台“爱投顾”，投顾和投资达人可以在该平台上进行股市直播、互动答惑、观点和策略组合展示以及股票推荐等，收入形式主要是投资组合和金融资讯的订阅费。金融界今年 1 季报显示，截止今年 3 月末，爱投顾平台活跃用户数超过 440 万人；官网显示，截止今年 8 月 15 日，该平台的入驻机构包括长江、国金、平安等 16 家券商，入驻投顾数量达到 5099 位。2015 年，金融界金融信息和咨询业务净收入为 1720 万美元（合 1.16 亿人民币），同比增长 66.1%，该项业务的增长主要由爱投顾平台的个人投资者订阅费贡献，收入的快速增长证明了投顾平台业务模式的发展潜力。

**图 27：金融界 2015 年各季度的金融信息和咨询业务收入保持同比快速增长**




资料来源：金融界公告，国海证券研究所

### 4.1.3、 同花顺投顾服务平台有望脱颖而出

**凭借强大的客户资源和技术优势，同花顺投顾平台有望脱颖而出。（1）强大的 C 端客户资源：**同花顺通过 PC 端、移动端和网站平台，为个人投资者提供全面的金融信息服务，拥有庞大的 C 端客户资源；**（2）平台化模式带来的丰富 B 端客户资源：**同花顺自身作为平台类公司，与 90%以上的券商建立了合作关系，为公司引入各券商投顾进驻平台奠定了良好基础。**（3）技术和资讯服务优势明显：**同花顺通过多年在金融信息服务上的经验和技术积累，可以为投顾提供丰富的金融资讯、数据、投资建议和策略回测等增值服务，提升平台的吸引力。综上，我们认为，与同业相比，同花顺的投顾服务平台中脱颖而出。

**同花顺投顾服务平台前景广阔。**随着我国资本市场的快速发展，金融产品种类不断增加，资本市场投资日趋复杂，这对投资者的专业水平提出了越来越高的要求。我们认为，普通投资者将不断寻求专业投资顾问的建议和服务，而未来投顾“代客理财”政策的放开，更可为委托投资模式打开发展空间，管理费和业绩提成或成为新的收入来源，投顾以及平台公司均有望分享资管时代带来的巨大营收空间。我们看到美国已经有成熟的专门服务独立投顾的第三方资管服务平台（如 AssetMark 等），未来我国的投顾服务市场前景广阔。同花顺凭借其客户资源优势、平台模式以及技术、产品积累，有望在投顾服务平台领域脱颖而出。

## 4.2、推广 iFind 产品，向 B 端金融信息服务迈进

**顺应资本市场发展趋势，挺进 B 端金融信息服务市场。**我们认为，整个资本市场的投资模式在逐渐从“个人炒股”向“委托理财”的资管模式发展，机构投资者数量和规模在不断壮大，资管机构对于专业金融信息服务的需求在不断提升。我们认为，同花顺大力发展机构端金融信息服务，符合资本市场进化逻辑以及自身业务拓展需要，公司依靠深厚的金融资讯、数据和技术积累，有望在 B 端金融信息服务市场逐步扩大市占率，该业务有望成为公司新的业绩增长点。

**通过产品差异化，打开市场空间。**机构金融信息服务市场竞争较为激烈，同花顺通过打造差异化产品打开市场，有望实现公司产品市占率的逐步提升。

**产品差异化体现在如下几个方面：**

- 包括非上市公司深度数据；
- 通过爱问财的数据分析技术提供组合回测功能，包括历史的胜负概率等信息；
- 新增前沿行业产业链数据，目前已上线影视传媒、新能源汽车、高铁等 16 个前沿行业产业链数据，为机构客户进行行业研究带来了极大的方便；
- 提供的私密化聊天工具；
- 推出社区化平台——投研 BBC 平台；
- 智能投顾机器人。

**投研 BBC 模块上线 iFinD，发展网络社区化。**iFinD 推出独家的投研 BBC 平台，平台上邀请研究员、投顾、上市公司以及私募基金等机构入驻，通过平台发布研究成果和策略组合等，并定期举行线上路演活动，构建了一个 B2B 模式的社交服务平台。同时，B 端用户的投资观点和组合策略也将推送至同花顺丰富的 C 端产品平台，扩大用户影响力。

**图 28：同花顺 iFind 终端的投研 BBC 模块**

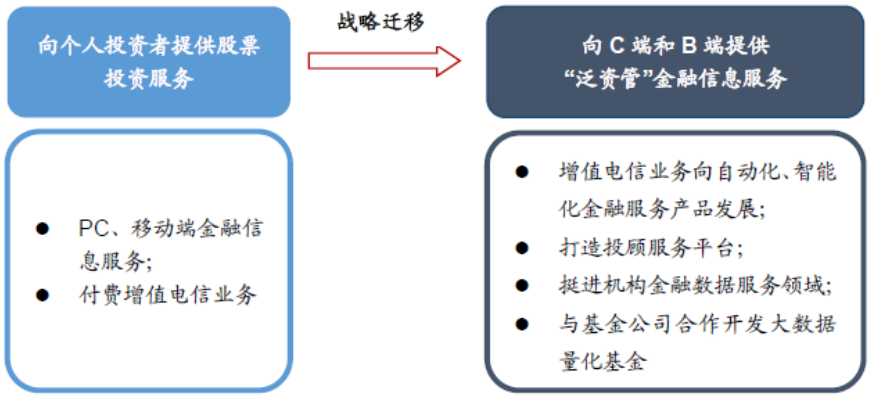
资料来源：iFind 金融数据终端，国海证券研究所

**人工智能增添产品差异化属性。**公司已在 iFinD 软件中推出“智能投资机器人”功能，其通过对 iFinD 金融数据库、舆情监控系统的深度学习来建立动态的资本市场知识图谱，对历史事件进行科学化决策思考后，对市场风险进行监控，判断大盘趋势和决定仓位的表动。

## 4.3、 业务演进方向：“泛资管”金融服务

**长期战略迁移：从“个人股票投资服务”到“泛资管金融服务”。**综合上面我们对公司战略发展、现有业务和未来业务布局的分析，纵观公司发展历程，公司上市之初的业务主要围绕为个人投资者提供股票投资金融信息服务，而随着资本市场向大资管方向演进，公司的业务布局逐渐向泛资管金融信息服务迁移，逐渐开展 C 端的财富管理业务，逐渐开始向投顾和机构投资者提供专业、智能化、综合化的金融信息服务。我们认为，公司长期战略向泛资管金融服务迁移将为公司未来业绩增长奠定基础。

**图 29：同花顺长期战略迁移方向：泛资管金融信息服务**




资料来源：国海证券研究所

**“C 端客户资源”和“人工智能”是战略迁移的两大支点。**公司依靠在 C 端业务领域发展所积累下来的两大优势禀赋，为公司战略迁移的顺利进行打下良好基础。C 端用户资源和人工智能被广泛的运用到公司增值电信业务、理财产品销售、投顾服务平台以及 IFIND 终端推广的业务发展中，成为公司战略迁移的两大支点。

**表 7：同花顺战略迁移“两大支点”在各项业务发展中的应用**

| 各项业务 | “两大支点”在各项业务发展中的应用 | |
|---|---|---|
| | C 端客户资源 | 以人工智能为代表的技术积累 |
| **增值电信** | 带来长尾效应 | 开发自动化、智能化交易服务和产品 |
| **理财产品销售** | 金融超市平台的客户基础 | |
| **投顾服务平台** | 投顾服务平台的客户基础 | 为投顾提供技术支持；智能投顾入驻 |
| **机构 iFinD 金融数据终端** | 为 B 端客户提供 C 端展业平台 | 智能投资机器人；组合回测等智能化产品 |

资料来源：国海证券研究所

# 5、 投资建议和盈利预测

**首次覆盖，给予“买入”评级。**我们基于对公司未来各项业务的发展趋势分析，预计公司 2016 年-2018 年净利润分别为 9.06 亿元、11.82 亿元和 17.05 亿元，同比增速分别为-5%、30%和 44%; 预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 1.69 元、2.20 元和 3.17 元，对应公司目前股价的动态市盈率分别为 42.8 倍、32.9 倍和 22.8 倍。综合此前分析，我们认为公司现有业务有望保持 30%以上年复合增速；同时，公司依靠 C 端客户资源和人工智能为代表的技术积累，未来在投顾服务平台、机构金融数据服务业务以及投资机器人领域发展空间广阔；首次覆盖，给予“买入”评级。

| 预测指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入（百万元） | 1442 | 1377 | 1720 | 2337 |
| 增长率(%) | 443% | -4% | 25% | 36% |
| 净利润（百万元） | 957 | 906 | 1182 | 1705 |
| 增长率(%) | 1483% | -5% | 30% | 44% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.78 | 1.69 | 2.20 | 3.17 |
| ROE(%) | 57.7% | 37.6% | 38.7% | 43.2% |

资料来源：公司数据、国海证券研究所

# 6、 风险提示

1）股票市场超预期低迷使得公司业务发展不达预期;

2）行业竞争激烈，公司业务市占率提升情况不达预期;

3）金融监管政策超预期变化所带来的风险。

**表 8：同花顺盈利预测表**

| 证券代码: | 300033.SZ | | 股价: | 72.20 | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2016/08/16 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **财务指标** | **2015** | **2016E** | **2017E** | **2018E** | **每股指标与估值** | **2015** | **2016E** | **2017E** | **2018E** |
| **盈利能力** | | | | | **每股指标** | | | | |
| ROE | 58% | 38% | 39% | 43% | EPS | 1.78 | 1.69 | 2.20 | 3.17 |
| 毛利率 | 88% | 90% | 90% | 91% | BVPS | 3.96 | 5.00 | 6.37 | 8.33 |
| 期间费率 | 29% | 29% | 26% | 21% | **估值** | | | | |
| 净利率 | 66% | 66% | 69% | 73% | P/E | 40.55 | 42.82 | 32.85 | 22.76 |
| **成长能力** | | | | | P/B | 18.25 | 14.43 | 11.34 | 8.66 |
| 收入增长率 | 443% | -4% | 25% | 36% | P/S | 26.92 | 28.19 | 22.57 | 16.61 |
| 净利润增长率 | 1483% | -5% | 30% | 44% | | | | | |
| **营运能力** | | | | | **利润表（百万元）** | **2015** | **2016E** | **2017E** | **2018E** |
| 总资产周转率 | 56% | 37% | 39% | 40% | **营业收入** | **1442** | **1377** | **1720** | **2337** |
| 应收账款周转率 | 2725% | 1953% | 2220% | 2303% | 营业成本 | 169 | 138 | 171 | 211 |
| 预收账款周转率 | 240% | 146% | 159% | 169% | 营业税金及附加 | 36 | 34 | 42 | 58 |
| **偿债能力** | | | | | 销售费用 | 90 | 90 | 110 | 137 |
| 资产负债率 | 40% | 32% | 31% | 32% | 管理费用 | 348 | 348 | 380 | 414 |
| 流动比 | 2.21 | 2.88 | 2.97 | 2.99 | 财务费用 | -49 | -74 | -91 | -121 |
| 速动比 | 2.21 | 2.88 | 2.97 | 2.99 | 其他费用/（-收入） | (241) | (128) | (167) | (217) |
| | | | | | **营业利润** | **1088** | **968** | **1274** | **1855** |
| **资产负债表（百万元）** | **2015** | **2016E** | **2017E** | **2018E** | 营业外净收支 | 32 | 39 | 39 | 39 |
| 现金及现金等价物 | 3042 | 3440 | 4506 | 6085 | **利润总额** | **1120** | **1007** | **1313** | **1895** |
| 应收款项 | 72 | 69 | 86 | 117 | 所得税费用 | 163 | 101 | 131 | 189 |
| 存货净额 | 0 | 0 | 0 | 0 | **净利润** | 957 | 906 | 1182 | 1705 |
| 其他流动资产 | 1 | 4 | 4 | 4 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **流动资产合计** | **3115** | **3512** | **4596** | **6206** | **归属于母公司净利润** | **957** | **906** | **1182** | **1705** |
| 固定资产 | 406 | 383 | 360 | 339 | | | | | |
| 在建工程 | 1 | 0 | 0 | 0 | **现金流量表（百万元）** | **2015** | **2016E** | **2017E** | **2018E** |
| 无形资产及其他 | 27 | 24 | 21 | 19 | **经营活动现金流** | **1615** | **824** | **1077** | **1586** |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 957 | 906 | 1182 | 1705 |
| **资产总计** | **3558** | **3928** | **4987** | **6573** | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 18 | 26 | 24 | 23 |
| 应付款项 | 90 | 9 | 16 | 29 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收帐款 | 918 | 967 | 1200 | 1562 | 营运资金变动 | 995 | (189) | 308 | 498 |
| 其他应付款 | 145 | 51 | 91 | 164 | **其他** | **(114)** | **(114)** | **(114)** | **(114)** |
| **流动负债合计** | **1412** | **1220** | **1546** | **2074** | 投资活动现金流 | 130 | 157 | 195 | 244 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 取得投资收益收到的现金 | 243 | 130 | 169 | 220 |
| 其他长期负债 | 19 | 19 | 19 | 19 | 固定资产投资 | (271) | 23 | 23 | 21 |
| **长期负债合计** | **19** | **19** | **19** | **19** | **在建工程投资** | **140** | **1** | **0** | **0** |
| **负债合计** | **1431** | **1239** | **1565** | **2093** | 筹资活动现金流 | 66 | (584) | (206) | (251) |
| 股本 | 538 | 538 | 538 | 538 | 股权融资 | - | - | - | - |
| 股东权益 | 2127 | 2689 | 3422 | 4480 | 股利分配 | (22) | (398) | (344) | (449) |
| **负债和股东权益总计** | **3558** | **3928** | **4987** | **6573** | **现金净增加额** | **1811** | **398** | **1067** | **1579** |

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 【研究团队介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。
高超，经济学硕士学位，专攻金融学方向，通过 CFA（特许金融分析师）三级；3 年非银金融行业研究经验，现重点覆盖证券行业、多元金融行业及互联网金融行业。

## 【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。