

2016年08月23日

同花顺 (300033.SZ)

业绩符合预期，加码 Fintech 布局智能投顾

■业绩符合预期，预收账款助力营收净利。2016年上半年公司实现营业收入6.38亿元，同比增长57.22%，归属于上市公司股东净利润3.64亿元，同比增长62.15%。公司2016年上半年预收账款为9.91亿，相比于今年一季度略降1.16%，基本保持稳定，短期内预收账款将持续助力营收与净利。

■弱周期性逐渐被证实，手机移动端继续维持龙头地位。公司金融资讯及数据服务 ToC 业务营收占比最高，手机移动端继续维持龙头地位。公司手机移动端客户群体基数大，用户粘性高，在2016年证券市场由牛转熊的背景下，公司移动应用产品的月度活跃人数仍保持平均每月7.6%的增长，人均单日使用时长维持2015年水平，移动端业务的发展受到证券市场环境影响较小。目前移动端市场行业集中度低，同花顺在同类移动应用中排名第一，市场覆盖率3%左右，远超大智慧(1.1%)和东方财富(1%)，移动端市场渗透率提升空间还很大。公司金融资讯及数据服务 ToB 业务采用免费或低价的营销手段以提高市场占有率，2016年上半年维持稳定增长。公司目前基金销售业务营收占比低，受到周期性影响较小。此外，公司积极开展贵金属等多元化投资产品，以平滑资本市场周期影响。

■公司加码 Fintech 领域，智能投顾或将改变理财格局。公司于2015年布局智能投顾业务，设立人工智能资产管理公司，以研发具有“金融大脑”的投资机器人，加码 Fintech 领域。公司长期积累了庞大的客户群，用户粘性度高，客户付费习惯逐渐养成，并且公司具有强大的数据挖掘及财富管理技术实力，有望在未来成为智能投顾龙头企业，业绩迎来爆发性增长。知名咨询公司 AT Kearney 预测，到2020年，全球智能投顾的资产管理规模将突破2.2万亿美元。目前智能投顾已经引起业内高度重视，如高盛收购了理财平台 HonestDollar，德意志银行推出了机器人投顾 Anlage Finder，贝莱德收购了机器人投顾初创公司 Future Advisor 等。而国内投资者以散户为主，专业理财能力薄弱，急需投资顾问群体提供专业性建议以改变散户普遍亏钱现状。智能投顾具有“零基础、零成本、专家级”的特点，服务于长尾客户端，或将改变以个人理财为主的理财格局，未来前景广阔。

■投资建议：公司的预收账款基本保持稳定，短期将持续助力营收和净

公司动态分析

证券研究报告

基础软件及套装软件

投资评级 **买入-A**

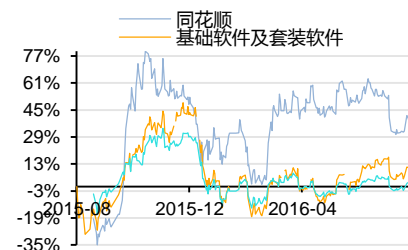
维持评级

6个月目标价：**100元**
股价(2016-08-22) **70.03元**

交易数据

总市值(百万元)	37,648.13
流通市值(百万元)	18,461.37
总股本(百万股)	537.60
流通股本(百万股)	263.62
12个月价格区间	33.94/93.50元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.33	-10.45	14.06
绝对收益	-11.01	-5.51	11.75

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

相关报告

同花顺：——同花顺一季报点评	2016-04-21
同花顺：人工智能+互联网金融的“核聚变”	2016-03-24

利。公司的弱周期性逐渐被证实，手机金融信息服务继续维持龙头地位。此外，公司加码 Fintech 领域，设立人工智能资产管理公司，布局智能投顾业务。智能投顾具有“零基础、零成本、专家级”的特点，服务于长尾客户端，或将改变以个人理财为主的理财格局。公司有望在未来成为智能投顾龙头企业，业绩迎来爆发性增长。预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 2.30 和 2.95，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 100 元。

■风险提示：行业需求减少风险；政策监管风险；暂停上市风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	265.6	1,441.9	2,090.8	2,718.1	3,533.5
净利润	60.5	957.2	1,235.0	1,586.0	2,009.9
每股收益(元)	0.11	1.78	2.30	2.95	3.74
每股净资产(元)	2.22	3.96	5.38	7.20	9.47
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	622.7	39.3	30.5	23.7	18.7
市净率(倍)	31.6	17.7	13.0	9.7	7.4
净利润率	22.8%	66.4%	59.1%	58.4%	56.9%
净资产收益率	5.1%	45.0%	42.7%	41.0%	39.5%
股息收益率	0.1%	1.1%	1.2%	1.6%	2.1%
ROIC	16.6%	-2022.7%	-124.6%	-129.0%	-116.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

2016 年上半年收入增长 57.22%，净利润增长 62.15%。2016 年上半年公司实现营业收入 63808.76 万元，同比增长 57.22%；归属于母公司股东净利润为 36394.36 万元，同比增长 62.15%；对应 EPS 为 0.68 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1H16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	266	129	406	768	1,442	268	638	57.22%	138.5%
二、营业总成本	238	81	227	377	596	132	308	35.9%	133.4%
营业成本	43	22	79	121	169	33	74	-6.3%	125.1%
营业税金及附加	5	2	10	17	36	7	12	19.4%	78.0%
销售费用	55	14	34	58	90	17	47	36.7%	172.3%
管理费用	164	49	116	205	348	85	198	70.0%	133.0%
财务费用	(30)	(7)	(15)	(26)	(49)	(11)	(23)	-49.4%	-115.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	21	28	75	177	243	26	94	25.4%	260.6%
投资收益	21	28	75	177	243	26	94	25.4%	260.6%
四、营业利润	49	76	254	568	1,088	162	424	66.9%	162.2%
加：营业外收入	15	6	13	18	44	7	12	-13.0%	59.1%
减：营业外支出	1	0	1	2	12	0	1	6.3%	111.5%
五、利润总额	63	81	266	584	1,120	168	434	63.1%	157.9%
减：所得税	2	14	42	95	163	25	70	68.3%	184.6%
六、净利润	60	68	224	489	957	144	364	62.2%	153.3%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
归属于母公司净利润	60	68	224	489	957	144	364	62.15%	153.3%
每股收益（按最新股本）	0.11	0.13	0.42	0.91	1.78	0.27	0.68	62.2%	153.3%

报告期	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1H16	
								YoY	QoQ
毛利率	83.90%	82.70%	80.43%	84.24%	88.26%	87.64%	88.33%	9.83%	0.79%
期间费用率	71.25%	43.50%	33.33%	30.81%	26.99%	34.17%	34.74%	4.23%	1.66%
其中：销售费用率	20.77%	10.61%	8.42%	7.53%	6.22%	6.41%	7.32%	-13.05%	14.17%
管理费用率	61.88%	38.13%	28.65%	26.66%	24.15%	31.71%	30.98%	8.11%	-2.30%
财务费用率	-11.39%	-5.23%	-3.75%	-3.39%	-3.38%	-3.95%	-3.56%	4.98%	9.81%
营业利润率	18.45%	58.62%	62.55%	73.97%	75.48%	60.39%	66.41%	6.17%	9.96%
所得税率	3.75%	16.71%	15.70%	16.29%	14.54%	14.69%	16.21%	3.20%	10.35%
净利润率	22.76%	52.50%	55.30%	63.72%	66.38%	53.70%	57.04%	3.14%	6.22%
营业收入同比增速	44.44%	149.58%	283.62%	378.86%	442.91%	107.58%	57.22%	-79.83%	-46.81%
净利润同比增速	175.78%	1126.89%	1665.71%	2179.66%	1483.35%	112.30%	62.15%	-96.27%	-44.65%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季度收入增长 **33.78%**，净利润增长 **40.51%**。2016 年上半年公司实现营业收入 37053.29 万元，同比增长 33.78%；归属于母公司股东净利润为 22027.96 万元，同比增长 40.51%。

表 2：公司单季度利润表

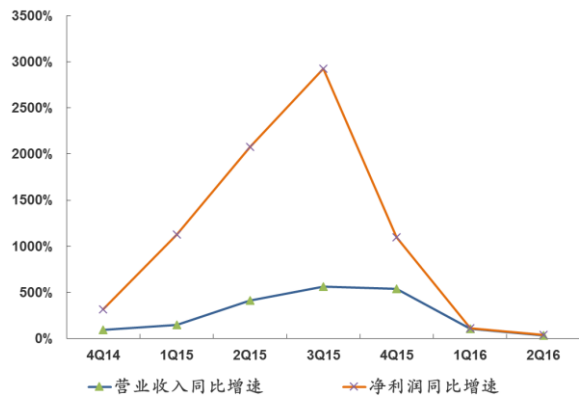
单季度 单位：百万元	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2Q16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	105	129	277	362	674	268	371	33.8%	38.5%
二、营业总成本	88	81	145	150	220	132	176	21.0%	33.4%
营业成本	15	22	57	42	48	33	41	-27.6%	25.1%
营业税金及附加	2	2	8	6	19	7	5	-32.2%	-22.0%
销售费用	23	14	21	24	32	17	30	44.1%	72.3%
管理费用	60	49	67	88	143	85	113	68.0%	33.0%
财务费用	(11)	(7)	(8)	(11)	(23)	(11)	(12)	-43.7%	-15.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	16	28	47	102	66	26	68	44.6%	160.6%
投资收益	16	28	47	102	66	26	68	44.6%	160.6%
四、营业利润	33	76	178	314	520	162	262	47.0%	62.2%
加：营业外收入	5	6	7	5	26	7	4	-41.8%	-40.9%
减：营业外支出	0	0	1	1	10	0	1	-23.9%	11.5%
五、利润总额	38	81	185	318	536	168	266	43.7%	57.9%
减：所得税	(1)	14	28	53	68	25	46	61.7%	84.6%
六、净利润	39	68	157	265	468	144	220	40.5%	53.3%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
归属于母公司净利润	39	68	157	265	468	144	220	40.5%	53.3%
每股收益（按最新股本）	0.07	0.13	0.29	0.49	0.87	0.27	0.41	40.5%	53.3%

单季度 单位：百万元	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2Q16	
								YoY	QoQ
毛利率	86.11%	82.70%	79.37%	88.51%	92.84%	87.64%	88.83%	11.92%	1.36%
期间费用率	67.95%	43.50%	28.59%	27.98%	22.63%	34.17%	35.15%	22.92%	2.86%
其中：销售费用率	21.46%	10.61%	7.41%	6.53%	4.72%	6.41%	7.98%	7.75%	24.40%
管理费用率	56.67%	38.13%	24.24%	24.43%	21.28%	31.71%	30.45%	25.60%	-3.96%
财务费用率	-10.18%	-5.23%	-3.05%	-2.99%	-3.37%	-3.95%	-3.28%	-7.40%	16.89%
营业利润率	31.22%	58.62%	64.38%	86.77%	77.21%	60.39%	70.75%	9.90%	17.15%
所得税率	-2.59%	16.71%	15.26%	16.77%	12.63%	14.69%	17.17%	12.50%	16.90%
净利率	37.05%	52.50%	56.60%	73.15%	69.42%	53.70%	59.45%	5.03%	10.72%
营业收入同比增速	91.34%	149.58%	411.44%	563.50%	540.52%	107.58%	33.78%	-91.79%	-68.60%
净利润同比增速	312.86%	1126.89%	2078.75%	2926.02%	1100.04%	112.30%	40.51%	-98.05%	-63.92%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

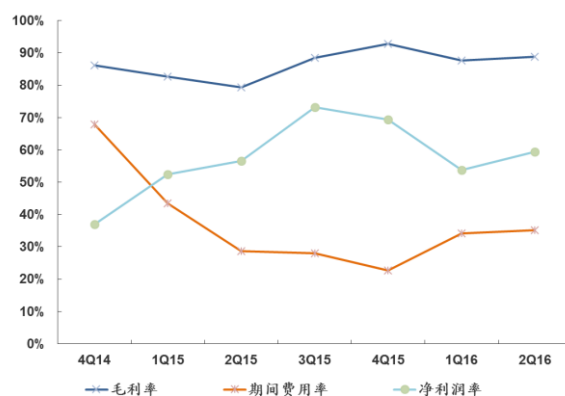
二季度毛利率比去年同期上升 11.92%，期间费用率较去年同期上升 22.92%。2016 年第二季度公司综合毛利率为 88.83%，较去年同期上升 11.92%；销售费用率为 7.98%，较去年同期上升 7.75%；管理费用率为 30.45%，较去年同期上升 25.60%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



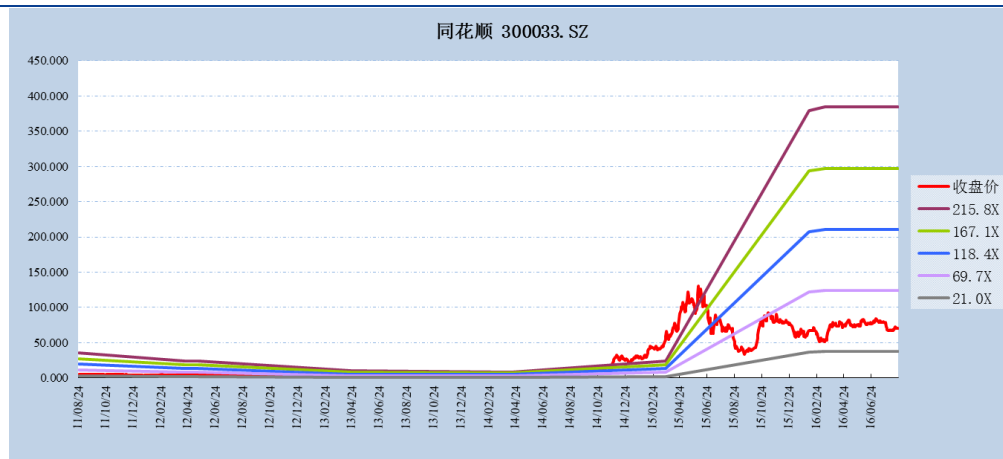
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034