



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

通信与互联网行业

吴友文*

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

*易景明为本报告重要贡献者

同花顺中报点评: 经营业绩强劲增长, 大力推进研发主动应对挑战

【事件】

同花顺(300033.CH/人民币 70.03, 未有评级)公布 2016 半年报, 期间公司实现营业收入 638,087,616.23 元, 较上年同期增长 57.22%; 实现营业利润 423,732,523.71 元, 较上年同期增长 66.92%; 实现归属于母公司股东净利润 363,943,564.75 元, 较上年同期增长 62.15%。

【点评】

营收与业绩强劲增长, 持续发展潜力充足。

在宏观经济与资本市场不确定性和震荡加大的背景下, 公司上半年仍取得了营收同比增长 57%、归母净利润同比增长 62% 的骄人业绩。在专注技术创新、产品与服务能力提升的核心竞争力主线引导下, 研发费用大增 55%, 驱动管理费用同比上涨近 70% 到 1.97 亿元; 因为各项税费以及对员工的现金支付增加, 经营活动净现金流入 2.11 亿元, 同比下降 64.34%, 相应地应付账款减少 0.13 亿、应付员工薪酬下降 0.27 亿、应缴税费减少 1.2 亿、其他应付减少 0.7 亿; 报告期内购买理财产品与信托, 投资活动净现金流出 1.2 亿元, 同比下降 472.88%; 筹资活动净现金流出 3.97 亿元, 主要因为现金股利较上年同期增加。可见现金流出加大, 主要因为扩大激励、理清债务和加大投资所致。公司递延收益从 9.18 亿下降至 7.49 亿, 缩窄的同时预收款项却从去年底的 9.18 亿上升至 9.91 亿元, 显示公司推进业务快速增长的同时, 经营状况仍然向好, 且对后续期间的波动平抑能力仍在增强, 发展潜力十足。

强化研发投入, 完善制度建设, 积极全面应对各方挑战。

首先, 同花顺面临业务需求与市场景气度强相关的挑战, 公司持续调整产品结构, 开发新产品增强盈利能力, 同时不断拓宽产业链, 提升综合竞争力, 以稳健经营方式平抑风险; 其次, 现阶段的互联网金融信息仍然处于发展初期, 拓展空间很大。目前行业市场集中度不高, 行业在激烈竞争中不断整合。公司加大研发投入, 上半年研发费用大增 55% 达到 1.37 亿元, 围绕技术创新提升产品和服务质量立足, 同时紧跟行业内最新的技术发展动向, 保持领先。同时一如既往地强化对知识产权的保护并完善产权审核制度; 最后, 面对经营许可以及创新业务等方面存在政策和法律风险, 公司严格遵守相关规定, 积极保持与各交易所信息公司的良好合作关系。在业务创新中加大与监管部门的沟通, 强化合规性的审核, 同时完善业务创新的风险管理制度。公司基于对行业经营环境和自身竞争地位的充分认识已经做好了长期的铺垫和筹备, 将扎实有效地面对各方挑战。

依托移动端规模效应，入口级生态逐步成型

移动端用户规模效应已然成为了公司无可比拟的核心竞争优势，数千万级的月活跃用户已使闭环生态搭建成为可能，围绕海量用户的产品、服务创新以及兑现方式将层出不穷，并且聚集效应将成就公司越来越高的竞争壁垒和成长速度。同花顺以社交平台拉通投顾与个人投资者，有咨询资质的投顾借助平台公开即时发表个人对于市场和公司的观点，建立基于不同主题或策略的投资组合，公开业绩并随时与 C 端投资者互动，加深了 B 端和 C 端用户对平台的粘性。同时致力于为不同层次市场参与者提供多样的渠道和服务：包括、基金和理财产品的销售渠道、智能化理财机器人、完备的深度行情、及时的资讯和研究成果、涵盖期货、期权和外盘的全品种交易工具甚至可进行量化开发的平台。我们认为，基于庞大的移动用户规模和日臻成熟的应用模式，公司正在扩展形成一个生态级的全品种全服务投资社交平台，其盈利模式已由传统的软件供应商向着互联网企业转换，其估值相应也面临深刻的变化，极可能成为下一轮的金融科技龙头，建议持续重点关注。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2015 上半年	2016 上半年	同比(%)
营业收入	405.86	638.09	57.22
营业成本	79.43	74.45	(6.27)
毛利润	326.43	563.64	72.67
营业税金及附加	10.06	12.02	19.45
管理费用	116.30	197.66	69.96
销售费用	34.18	46.73	36.70
营业利润	253.86	423.73	66.92
资产减值	1.88	(0.15)	(107.83)
财务费用	(15.21)	(22.72)	49.39
投资收益	74.65	93.64	0.25
营业外收入	13.32	11.58	(13.05)
营业外支出	0.93	0.99	6.32
利润总额	266.25	434.33	63.13
所得税	41.81	70.38	68.35
少数股东损益	0.00	0.00	
归属于母公司的净利润	224.44	363.94	62.15
基本每股收益(元)	0.42	0.68	61.90
毛利率(%)	80.43	88.33	9.83
净利率(%)	55.30	57.04	3.14

资料来源：公司数据，中银证券

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内容发表。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 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371