

2017年08月20日

同花顺 (300033.SZ)

## 研发投入大幅增加 流量入口价值凸显

- 业绩略低于预期。2017年上半年公司实现营业收入6.05亿元,同比减少5.2%;净利润2.86亿元,同比减少21.3%;公司期末预收账款7.59亿元,较期初减少约1473万元。
- 研发投入加剧业绩下滑。公司上半年管理费用2.26亿元,同比增长14.54%,主要因技术研发投入增加所致;上半年公司研发投入1.71亿元,同比增长24.68%,研发投入的加大一定程度上加剧了业绩下滑。
- 多项业务抗周期性显著,流量入口价值突显。公司受市场周期影响最大的业务是基金销售及大宗商品交易手续费等业务,上半年实现收入5530.48万元,同比减少28.53%,但仅占总收入9.14%;公司其他业务抗周期性显著,电信增值业务上半年营收4.2亿元,同比减少8.3%,值得关注的是公司广告及互联网业务推广服务业务上半年实现收入9183.2万元,不但没有下滑反而大幅增长36.73%,充分体现了在券商竞争加剧的背景下公司作为流量入口的价值。
- 客户资源优势进一步巩固。截至2017年6月30日,公司金融服务网拥有注册用户约37,926万人;每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约753万人,每周活跃用户数约为1,063万人。根据易观智库7月最新数据,公司APP月活用户数达到3537万人,在证券类APP中继续保持第一位。2017年7月公司APP月度使用时长23.9小时,位列所有APP第17位,所有大金融类APP第一位。
- 利用大数据、人工智能技术打造新的盈利增长点。一方面公司继续加大对机器学习、自然语言理解、语音识别以及新型人机交互等人工智能关键技术的研发投入,促进人工智能在金融信息服务领域的应用,加快智能投顾、智能客服等产品的研发,增强了产品原有的功能体系,优化升级了相应模块,提升产品的用户体验;另一方面公司积极拓展面向政务提供的大数据服务,与全国各地证监局、金融办、经信委、科技厅等政府部门开展合作,为其提供宏观经济预测预警分析系统、上市公司数据库系统、舆情监控系统及监管平台、产业地图及产业链分析系统等大数据分析系统与系统建设服务,有效推动其大数据平台和服务能力在电子政务领域的应用。
- 投资建议:公司是“人工智能+金融”时代的领跑者和稀缺受益标的,已构建人工智能与金融投资结合的完善应用体系,自身打造的投资机器人和对外合作基金收益率均证明其卓越技术实力,预计2017-2018年EPS分别为2.05和2.43元,维持“买入-A”评级,6个月目标价70元。

风险提示:行业需求减少风险;政策监管风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,441.9	1,733.7	1,785.7	2,142.8	2,571.4

## 公司动态分析

证券研究报告

基础软件及套装软件

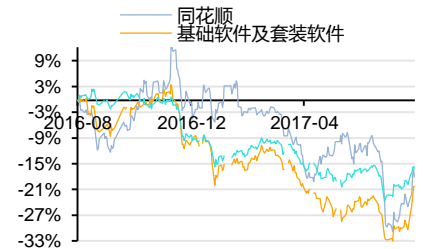
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价: **70.00元**  
股价(2017-08-18) **56.73元**

### 交易数据

总市值(百万元)	30,498.05
流通市值(百万元)	14,955.17
总股本(百万股)	537.60
流通股本(百万股)	263.62
12个月价格区间	47.94/78.67元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.19	-7.84	-1.23
绝对收益	16.32	-6.69	-18.59

胡又文

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

吕伟

分析师  
SAC 执业证书编号: S1450516080010  
lvwei@essence.com.cn  
021-35082935

### 相关报告

同花顺:“人工智能+金融”时代的领跑者/胡又文	2017-06-03
同花顺:——同花顺年报&一季报点评/胡又文	2017-02-10
同花顺:——同花顺2016年三季报点评/胡又文	2016-10-26
同花顺:业绩符合预期,加码 Fintech 布局智能投顾/胡又文	2016-08-23

净利润	957.2	1,211.6	1,100.3	1,307.7	1,615.9
每股收益(元)	1.78	2.25	2.05	2.43	3.01
每股净资产(元)	3.96	5.49	6.65	8.11	9.92

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	31.9	25.2	27.7	23.3	18.9
市净率(倍)	14.3	10.3	8.5	7.0	5.7
净利润率	66.4%	69.9%	61.6%	61.0%	62.8%
净资产收益率	45.0%	41.0%	30.8%	30.0%	30.3%
股息收益率	1.3%	1.6%	1.4%	1.7%	2.1%
ROIC	-2022.7%	-124.0%	-233.4%	-161.2%	-291.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

2017 年上半年收入下降 5.20%，净利润下降 21.30%。2017 年上半年公司实现营业收入 60492.91 万元，同比下降 5.20%；归属于母公司股东净利润为 28640.60 万元，同比下降 21.30%；对应 EPS 为 0.53 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	1Q17	1H17	1H17	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	1,442	268	638	1,195	1,734	268	605	-5.20%	125.5%
二、营业总成本	596	132	308	486	618	164	325	5.6%	98.5%
营业成本	169	33	74	113	142	40	71	-4.3%	78.9%
营业税金及附加	36	7	12	16	24	4	10	-18.9%	119.3%
销售费用	90	17	47	76	97	21	44	-5.0%	113.9%
管理费用	348	85	198	316	409	110	226	14.5%	105.7%
财务费用	(49)	(11)	(23)	(35)	(53)	(11)	(26)	-13.4%	-135.6%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	243	26	94	136	181	11	38	-59.3%	252.9%
投资收益	243	26	94	136	181	11	38	-59.3%	252.9%
四、营业利润	1,088	162	424	846	1,296	115	318	-25.0%	176.0%
加：营业外收入	44	7	12	16	29	5	29	149.3%	462.5%
减：营业外支出	12	0	1	1	5	0	0	-87.8%	1326.0%
五、利润总额	1,120	168	434	861	1,320	120	347	-20.2%	188.1%
减：所得税	163	25	70	138	108	18	60	-14.6%	235.0%
六、净利润	957	144	364	722	1,212	102	286	-21.3%	179.9%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
归属于母公司净利润	957	144	364	722	1,212	102	286	-21.30%	179.9%
每股收益（按最新股本）	1.78	0.27	0.68	1.34	2.25	0.19	0.53	-21.3%	179.9%

报告期 单位：百万元	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	1Q17	1H17	1H17	
								YoY	QoQ
毛利率	88.26%	87.64%	88.33%	90.58%	91.80%	85.15%	88.22%	-0.12%	3.61%
期间费用率	26.99%	34.17%	34.74%	29.96%	26.13%	44.68%	40.50%	16.59%	-9.36%
其中：销售费用率	6.22%	6.41%	7.32%	6.40%	5.59%	7.74%	7.34%	0.22%	-5.14%
管理费用率	24.15%	31.71%	30.98%	26.45%	23.61%	41.03%	37.42%	20.81%	-8.78%
财务费用率	-3.38%	-3.95%	-3.56%	-2.89%	-3.07%	-4.08%	-4.26%	-19.65%	-4.48%
营业利润率	75.48%	60.39%	66.41%	70.75%	74.75%	42.93%	52.53%	-20.90%	22.35%
所得税率	14.54%	14.69%	16.21%	16.08%	8.20%	14.92%	17.35%	7.04%	16.29%
净利润率	66.38%	53.70%	57.04%	60.42%	69.89%	38.15%	47.35%	-16.99%	24.10%
营业收入同比增速	442.91%	107.58%	57.22%	55.67%	20.23%	0.25%	-5.20%	-109.08%	-2219.29%
净利润同比增速	1483.35%	112.30%	62.15%	47.61%	26.57%	-28.77%	-21.30%	-134.28%	25.95%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季度收入下降 9.13%，净利润下降 16.43%。2017 年第二季度公司实现营业收入 33671.83 万元，同比下降 9.13%；归属于母公司股东净利润为 18407.69 万元，同比下降 16.43%。

表 2：公司单季度利润表

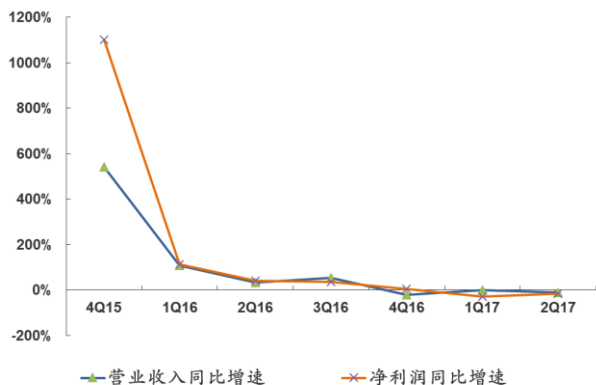
单季度 单位：百万元	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2Q17	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	674	268	371	557	538	268	337	-9.1%	25.5%
二、营业总成本	220	132	176	178	133	164	161	-8.3%	-1.5%
营业成本	48	33	41	38	30	40	31	-24.1%	-21.1%
营业税金及附加	19	7	5	4	7	4	5	0.6%	19.3%
销售费用	32	17	30	30	20	21	24	-20.0%	13.9%
管理费用	143	85	113	119	93	110	116	3.1%	5.7%
财务费用	(23)	(11)	(12)	(12)	(19)	(11)	(15)	-22.0%	-35.6%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	66	26	68	42	45	11	27	-59.6%	152.9%
投资收益	66	26	68	42	45	11	27	-59.6%	152.9%
四、营业利润	520	162	262	422	450	115	203	-22.7%	76.0%
加：营业外收入	26	7	4	4	13	5	24	452.0%	362.5%
减：营业外支出	10	0	1	0	4	0	0	-78.4%	1226.0%
五、利润总额	536	168	266	426	459	120	226	-14.9%	88.1%
减：所得税	68	25	46	68	(30)	18	42	-7.6%	135.0%
六、净利润	468	144	220	358	489	102	184	-16.4%	79.9%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
归属于母公司净利润	468	144	220	358	489	102	184	-16.4%	79.9%
每股收益（按最新股本）	0.87	0.27	0.41	0.67	0.91	0.19	0.34	-16.4%	79.9%

单季度 单位：百万元	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2Q17	
								YoY	QoQ
毛利率	92.84%	87.64%	88.83%	93.15%	94.51%	85.15%	90.67%	2.07%	6.48%
期间费用率	22.63%	34.17%	35.15%	24.49%	17.60%	44.68%	37.17%	5.76%	-16.81%
其中：销售费用率	4.72%	6.41%	7.98%	5.33%	3.79%	7.74%	7.02%	-12.00%	-9.24%
管理费用率	21.28%	31.71%	30.45%	21.27%	17.29%	41.03%	34.56%	13.48%	-15.77%
财务费用率	-3.37%	-3.95%	-3.28%	-2.11%	-3.48%	-4.08%	-4.41%	-34.28%	-8.05%
营业利润率	77.21%	60.39%	70.75%	75.73%	83.62%	42.93%	60.17%	-14.95%	40.16%
所得税率	12.63%	14.69%	17.17%	15.95%	-6.56%	14.92%	18.64%	8.56%	24.94%
净利润率	69.42%	53.70%	59.45%	64.29%	90.92%	38.15%	54.67%	-8.04%	43.29%
营业收入同比增速	540.52%	107.58%	33.78%	53.93%	-20.15%	0.25%	-9.13%	-127.01%	-3821.82%
净利润同比增速	1100.04%	112.30%	40.51%	35.29%	4.57%	-28.77%	-16.43%	-140.57%	42.88%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

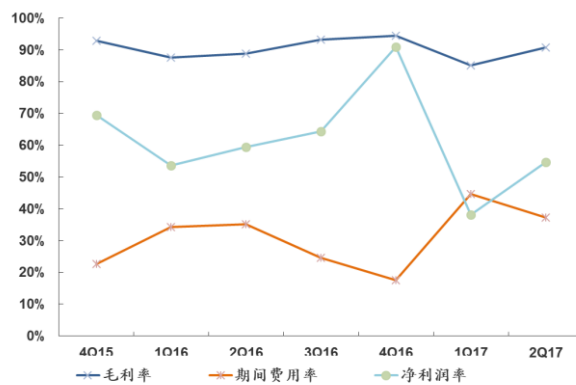
二季度毛利率比去年同期上升 2.07%，期间费用率较去年同期上升 5.76%。2017 年第二季度公司综合毛利率为 90.67%，较去年同期上升 2.07%；销售费用率为 7.02%，较去年同期下降 12.00%；管理费用率为 34.56%，较去年同期上升 13.48%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



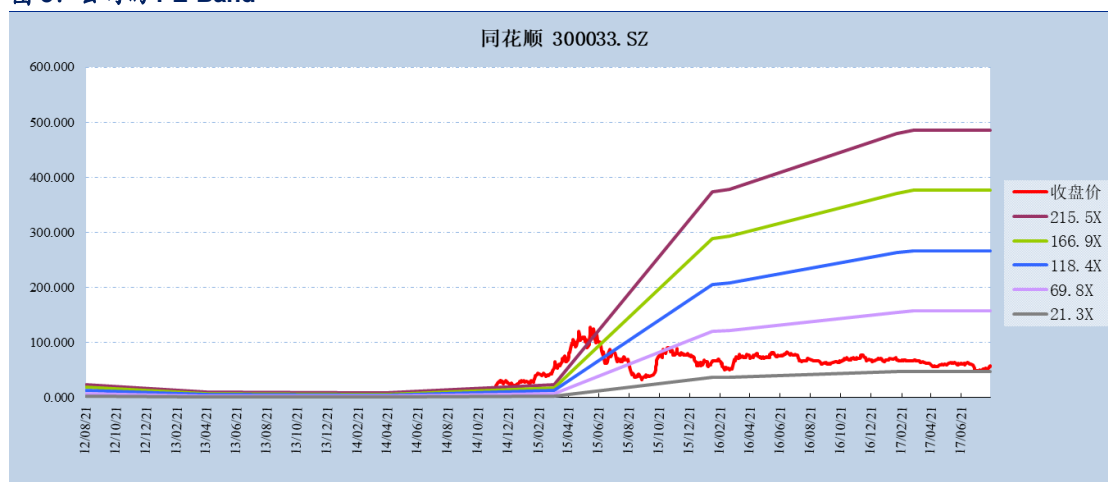
数据来源：WIND，安信证券研究中心

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

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1,441.9	1,733.7	1,785.7	2,142.8	2,571.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	169.3	142.2	160.7	171.4	180.0	营业收入增长率	442.9%	20.2%	3.0%	20.0%	20.0%
营业税费	36.0	23.7	34.7	41.5	45.0	营业利润增长率	2121.6%	19.1%	-8.1%	21.5%	22.1%
销售费用	89.7	96.9	89.3	107.1	128.6	净利润增长率	1483.4%	26.6%	-9.2%	18.9%	23.6%
管理费用	348.2	409.3	392.8	471.4	565.7	EBITDA 增长率	3195.7%	21.0%	-8.8%	21.0%	21.5%
财务费用	-48.7	-53.2	-63.9	-76.6	-94.9	EBIT 增长率	5450.9%	19.5%	-9.3%	21.6%	22.0%
资产减值损失	1.9	-0.4	0.8	0.8	0.4	NOPLAT 增长率	4828.7%	28.4%	-9.9%	19.3%	23.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	1994.7%	-52.1%	72.7%	-31.5%	132.1%
投资和汇兑收益	242.7	180.6	20.0	20.0	20.0	净资产增长率	78.5%	38.8%	21.1%	21.9%	22.4%
<b>营业利润</b>	1,088.4	1,295.8	1,191.2	1,447.2	1,766.7	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	31.6	24.0	15.6	14.4	12.7	毛利率	88.3%	91.8%	91.0%	92.0%	93.0%
<b>利润总额</b>	1,120.1	1,319.9	1,206.8	1,461.6	1,779.4	营业利润率	75.5%	74.7%	66.7%	67.5%	68.7%
减:所得税	162.8	108.3	106.6	153.8	163.5	净利润率	66.4%	69.9%	61.6%	61.0%	62.8%
<b>净利润</b>	957.2	1,211.6	1,100.3	1,307.7	1,615.9	EBITDA/营业收入	73.3%	73.7%	65.3%	65.8%	66.6%
						EBIT/营业收入	72.1%	71.7%	63.1%	64.0%	65.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	67	83	75	57	43
货币资金	3,042.0	3,351.7	4,332.9	4,875.2	6,537.1	流动营业资本周转天数	-210	-233	-217	-190	-192
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	547	693	831	820	847
应收账款	72.1	63.2	303.9	136.6	392.0	应收账款周转天数	13	14	37	37	37
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	-	-	-	-	-
预付账款	-	-	-	-	-	总资产周转天数	642	793	934	905	920
存货	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	-120	-141	-121	-108	-121
其他流动资产	1.3	145.2	50.7	65.7	87.2	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	35.6	-	-	-	ROE	45.0%	41.0%	30.8%	30.0%	30.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	26.9%	29.7%	21.2%	23.4%	21.4%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	-2022.7	-124.0%	-233.4%	-161.2%	-291.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	405.7	390.1	356.0	321.9	287.7	销售费用率	6.2%	5.6%	5.0%	5.0%	5.0%
在建工程	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8	管理费用率	24.1%	23.6%	22.0%	22.0%	22.0%
无形资产	26.7	81.9	133.5	183.5	232.1	财务费用率	-3.4%	-3.1%	-3.6%	-3.6%	-3.7%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	27.0%	26.1%	23.4%	23.4%	23.3%
<b>资产总额</b>	3,558.2	4,079.2	5,186.1	5,592.2	7,545.5	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	40.2%	27.6%	31.0%	22.1%	29.3%
应付账款	234.6	137.7	197.7	146.3	232.0	负债权益比	67.3%	38.1%	45.0%	28.3%	41.5%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	2.21	3.19	2.94	4.17	3.19
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	2.21	3.19	2.94	4.17	3.19
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-21.34	-23.35	-17.64	-17.90	-17.62
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,431.0	1,126.0	1,609.8	1,233.5	2,212.6	DPS(元)	0.74	0.90	0.80	0.98	1.19
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	41.6%	39.9%	39.0%	40.2%	39.7%
股本	537.6	537.6	537.6	537.6	537.6	股息收益率	1.3%	1.6%	1.4%	1.7%	2.1%
留存收益	1,589.6	2,403.3	3,038.7	3,821.1	4,795.3						
<b>股东权益</b>	2,127.2	2,953.2	3,576.3	4,358.7	5,332.9						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EPS(元)	1.78	2.25	2.05	2.43	3.01
净利润	957.2	1,211.6	1,100.3	1,307.7	1,615.9	BVPS(元)	3.96	5.49	6.65	8.11	9.92
加:折旧和摊销	17.9	36.7	38.0	39.5	41.0	PE(X)	31.9	25.2	27.7	23.3	18.9
资产减值准备	1.9	-0.4	-	-	-	PB(X)	14.3	10.3	8.5	7.0	5.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	16.6	41.7	21.5	28.6	13.2
财务费用	-	-0.1	-63.9	-76.6	-94.9	P/S	21.2	17.6	17.1	14.2	11.9
投资损失	-242.7	-180.6	-20.0	-20.0	-20.0	EV/EBITDA	33.3	26.3	22.4	18.2	14.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	11.0%	10.1%	163.0%	11.0%	10.1%
营运资金的变动	1,124.9	-422.6	339.8	-224.4	702.0	PEG	2.9	2.5	0.2	2.1	1.9
<b>经营活动产生现金流量</b>	1,614.8	848.4	1,394.2	1,026.3	2,244.0	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	130.4	-105.3	0.3	-35.3	-35.3	REP					
融资活动产生现金流量	-21.5	-397.8	-413.3	-448.8	-546.8						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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、吕伟声明, 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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	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
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	北京联系人	王秋实	010-83321351
田星汉		010-83321362	tianxh@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人		胡珍	0755-82558073
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@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