

同花顺 (300033): 2017 年中报点评

短期业绩承压，长期技术布局领先 买入 (维持)

2017 年 08 月 21 日

证券分析师丁文韬

执业证书编号: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师王维逸

执业证书编号: S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师胡翔

执业证书编号: S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

研究助理马祥云

021-60199746
maxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	173,366	159,367	142,418	152,146
同比 (%)	20	-8	-11	7
净利润 (百万元)	121,158	91,770	83,017	89,063
同比 (%)	27	-24	-10	7
毛利率 (%)	91.80	93.69	93.79	95.67
ROE (%)	47.70	28.83	22.94	21.99
每股收益 (元)	2.25	1.71	1.54	1.66
P/E	25.16	33.10	36.75	34.10
P/B	10.30	2.95	1.62	1.08

事件: 公司发布 2017 年半年报, 2017 年上半年公司实现营业总收入 6.05 亿元, 同比减少 5.20%; 实现归属上市公司股东的净利润为 2.86 亿元, 同比下降 21.3%; EPS 0.53 元。

投资要点:

■ **市场不景气收入小幅下滑, 费用增加业绩同比下滑 21.3%:** 公司主业为互联网金融信息服务, 市场需求与证券市场的景气度紧密相关, 15 年下半年以后市场出现中长期低迷, 投资者对金融信息服务的需求下降, 上半年公司营业收入同比下降 5.2%。上半年公司继续在大数据、人工智能等方向加大研发投入, 相应的管理费用和研发投入费用分别同比增加 14.54% 和 24.68%, 上半年净利润同比下降 21.3% 至 2.86 亿元。公司预收账款 7.59 亿元环比一季度的 7.65 亿元基本持平。

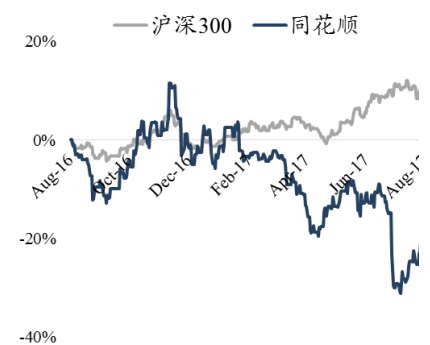
■ **注册用户数继续增加, 核心竞争力稳固:** 截至 2017 年 6 月 30 日, 同花顺金融服务网拥有注册用户约 3.79 亿人, 较 16 年底的 3.2 亿增长 18%; 每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约 753 万人, 每周活跃用户数约为 1063 万人, 在业内形成领先地位的用户数和较高的用户黏性优势。在市场低迷的背景下公司注册用户仍然保持增长, 竞争优势显著, 为后续健康稳定的发展奠定了基础。

■ **业绩对市场情况滞后反应, 长期技术布局领先:** 1) 公司的产品需求相较于市场景气度有滞后反应; 2) 销售产品按季、年结算, 而收入确认按月、季进行, 会计处理存在滞后反应。因而即使 16 年市场同比活跃度大幅下降, 公司 16 年业绩仍然增长。16 年以来公司预收账款逐步下降, 同时为保持领先优势不断加大研发投入, 收入对市场的滞后反应和费用增加下预计对 17 年业绩带来压力。长期来看, 公司个人注册用户持续强势领先, 对机构的合作深度广度不断增加, 拥有信息技术和金融工程技术相结合的复合型人才队伍, 建立了一套成熟的产品设计开发流程, 技术布局领先。

■ **投资建议:** 公司注册用户数核心优势持续, 技术布局行业领先, 长期龙头地位稳固, 预计公司 17、18、19 年归母净利润分别为 9.18、8.30、8.91 亿元, 对应 EPS 分别为 1.71、1.54、1.66 元, 看好公司长期发展前景, 给予目标价 65 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 证券市场景气度对业绩造成影响; 2) 互联网金融行业竞争加剧; 3) 互联网金融监管程度超预期。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	56.60
一年最低/最高价	47.94/78.67
市净率 (倍)	10.30
流通 A 股市值 (百万元)	14955

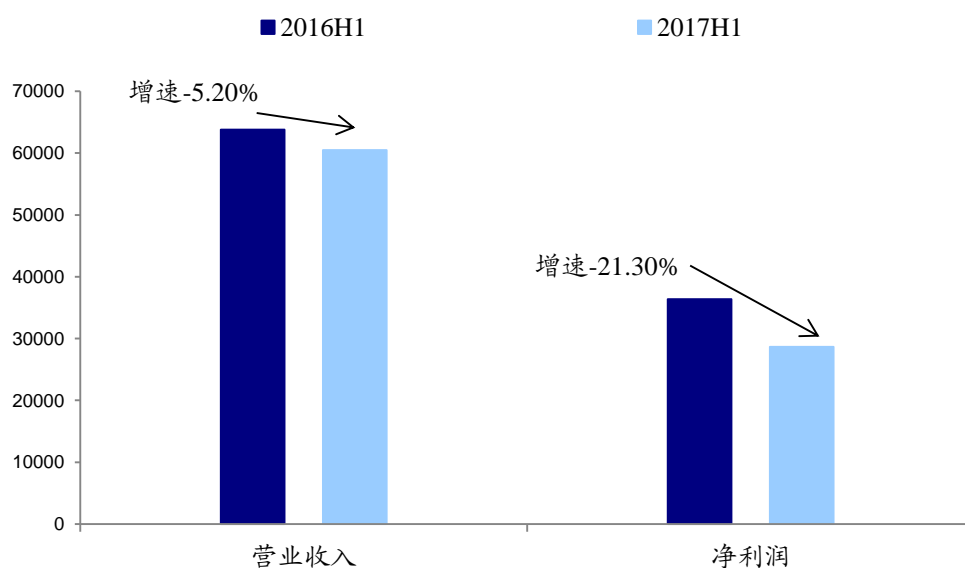
基础数据

每股净资产 (元)	5.49
资产负债率 (%)	27.60
总股本 (百万股)	538
流通 A 股 (百万股)	264

相关研究

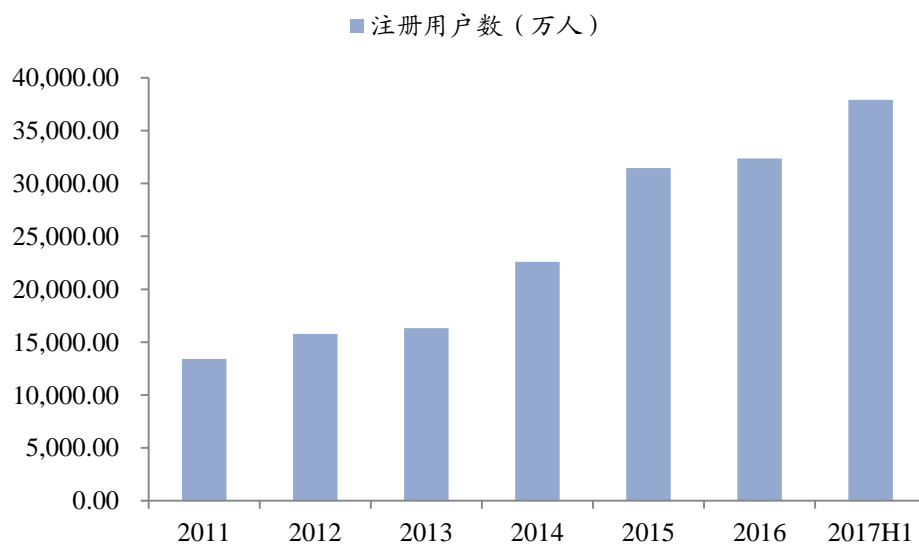
1. 同花顺 (300033): 2016 年三季报点评-业绩持续增长, 低估值智能投顾龙头
-20161026
2. 同花顺 (300033): 2016 年中报点评-业绩逆势增长, 智能投顾龙头前景光明
-20160823

图表 1：同花顺 2017H1 营业收入、净利润及同比增速



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：同花顺注册用户数



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3: 同花顺盈利预测

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1442	1734	1594	1424	1521
增值电信业务	813	998	898	763	801
系统销售及维护	100	114	105	100	103
基金代销服务及其他	529	622	591	561	617
二、营业成本	596	618	605	531	562
三、营业利润	1088	1296	989	893	959
归属于母公司所有者的净利润	957	1212	918	830	891
业绩增速	1483%	27%	-24%	-10%	7%
EPS (元)	1.78	2.25	1.71	1.54	1.66
BVPS (元)	3.96	5.49	6.35	7.12	7.95
ROE	57.69%	47.70%	28.83%	22.94%	21.99%
PE	31.87	25.16	33.10	36.75	34.10
PB	14.34	10.30	2.95	1.62	1.08

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

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>

