

同花顺 (300033)

先行指标企稳回升，下半年业绩有望反弹

公司中报营收小降 5%，先行指标持续改善

报告期内公司营收 6.04 亿元，同比下降-5.2%，鉴于最能反映散户投资者热情的创业板 2017H1 交易量较 2016H1 下降了 32%，公司获得营收同比小幅下降已属不易。公司归母净利为 2.86 亿元，同比下降 21.3%，降幅约 8000 万元。公司先行指标表现抢眼 2017Q2 经营性净现金流约为 3600 万元，同比上升 23%；公司 2017Q2 实现销售现金流约 3.52 亿元，同比上升约 2%，说明公司经营活动已出现转暖迹象。此外，公司预收款项本季度为 7.59 亿元，下滑 0.06 亿元（2016 年末为 7.74 亿元，2017Q1 末为 7.65 亿元）。我们认为，公司先行指标持续转好，为公司下半年实现基本面改善奠定了较好基础。

公司持续加大研发投入，打造 AI+金融核心技术壁垒

尽管公司收到市场波动影响，公司仍然坚定加大研发投入，上半年累计投入 1.71 亿元，同比上升 24.7%。公司在 AI 方面的投入帮助公司持续提升客户粘性，公司软件用户日活量为 753 万人，周活量为 1063 万人，较 2016 年年底数据有明显下滑，但仍然保持全市场第一的位置，用户 ARPU 持续提升。我们认为，在行业竞争对手纷纷缩减研发投入的时期，公司坚定打造 AI+金融核心能力，短期有望锁定并增加用户基数，长期有望实现商业模式突破把握目标智能投顾市场机会。

保持独立第三方地位，券商合作更加深入

公司目前与国内 90%以上的证券公司建立了业务合作关系，作为主要反映与券商交易往来的广告及互联网业务推广服务收入，2017H1 录得 37% 增长。我们认为，在竞争对手纷纷转型并购券商的当下，同花顺作为国内绝大多数中小券商的互联网出海口，稀缺性持续提升，与券商所展开的商业模式也有望持续创新。

证金跻身前八股东，公司受到基金央企青睐

公司中报显示，证金公司新晋成为第八大股东，持股 509 万股，约占总股本 1%，加上汇金公司作为第六大股东，已持有的 1611 万股，公司受到两只基金央企青睐。

投资建议

尽管公司近期减持会造成一定压力，但公司基本面并未发生显著变化，我们坚定看好同花顺在下半年的业绩反转，2017、2018 年预计营收 19.9、24.9 亿元，净利润 13.0、16.2 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：1. 市场热情与交易量持续低于预期，2. 金融监管加强抑制部分创新业务发展，3. AI 技术变现速度低于预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,441.94	1,733.66	1,987.98	2,490.15	3,120.41
增长率(%)	442.91	20.23	14.67	25.26	25.31
EBITDA(百万元)	1,056.41	1,277.73	1,394.02	1,710.58	2,074.45
净利润(百万元)	957.22	1,211.58	1,299.70	1,620.04	1,954.73
增长率(%)	1,483.35	26.57	7.27	24.65	20.66
EPS(元/股)	1.78	2.25	2.42	3.01	3.64
市盈率(P/E)	31.79	25.11	23.41	18.78	15.57
市净率(P/B)	14.30	10.30	8.15	6.47	5.17
市销率(P/S)	21.10	17.55	15.31	12.22	9.75
EV/EBITDA	33.27	26.28	18.31	14.61	10.69

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	56.73 元
目标价格	76.5 元
上次目标价	76.5 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	537.60
流通 A 股股本(百万股)	263.62
A 股总市值(百万元)	30,498.05
流通 A 股市值(百万元)	14,955.17
每股净资产(元)	5.11
资产负债率(%)	28.74
一年内最高/最低(元)	81.07/47.50

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com
王竞之 联系人
wangjingzhi@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《同花顺-首次覆盖报告:人工智能加持流量入口，科技金融龙头增长可期》
2017-05-02

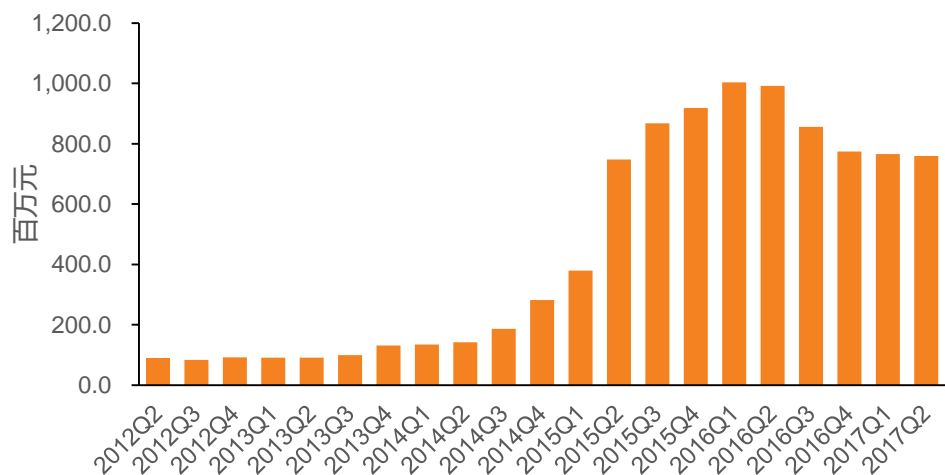
1. 公司中报营收小降 5%，先行指标持续改善

报告期内公司营收 6.04 亿元，同比下降 5.2%，归母净利为 2.86 亿元，同比下降 21.3%，降幅约 8000 万元，扣非归母净利为 2.35 亿元，同比下降 34.7%，经营性现金流 1.70 亿元，同比下降 19.8%。鉴于最能反映散户投资者热情的创业板 2017H1 交易量较 2016H1 下降了 32%，公司获得营收同比小幅下降已属不易。

若仅观察 2017Q2 业绩，公司营收 3.37 亿元，同比下降约 9%，归母净利为 1.84 亿元，同比下降 16%，较 2017Q1 降幅收窄，扣非归母净利为 1.43 亿元，同比下降-34%，较 2017Q1 降幅持平。

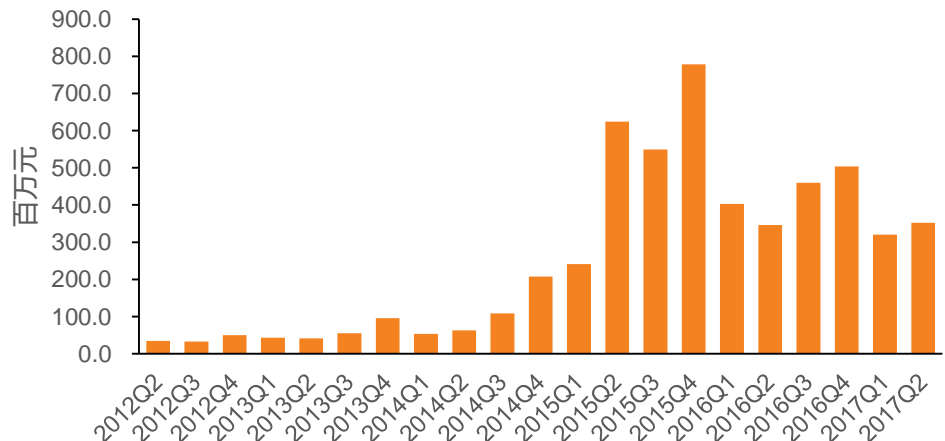
公司先行指标表现抢眼，2017Q2 经营性净现金流约为 3600 万元，同比上升 23%，相比于 2017Q1 经营性现金流同比大幅下滑-27% (1.33 亿元 vs 1.82 亿元)；公司 2017Q2 实现销售现金流约 3.52 亿元，同比上升约 2%，说明公司经营活动已出现转暖迹象。此外，公司预收款项本季度为 7.59 亿元，下滑 0.06 亿元 (2016 年末为 7.74 亿元，2017Q1 末为 7.65 亿元)。我们认为，公司先行指标持续转好，为公司下半年实现基本面改善奠定了较好基础。

图 1：同花顺预收款项稳定表征业绩企稳



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：同花顺销售现金流环比和同比均有所上升

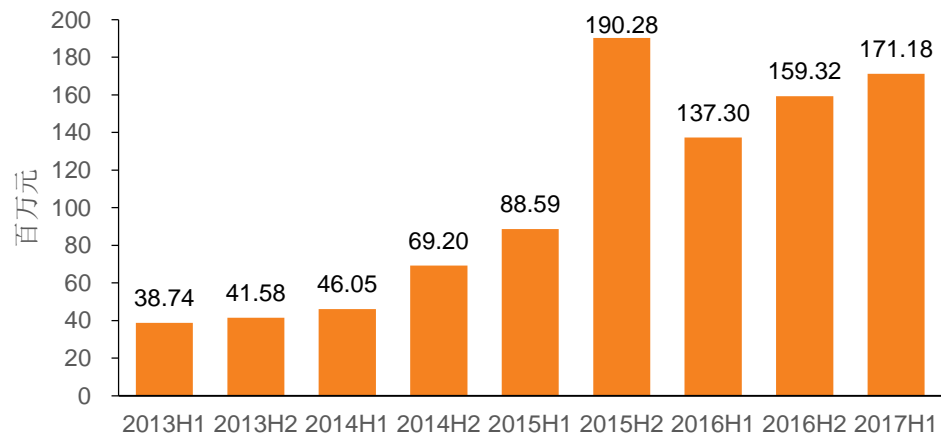


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 公司持续加速研发 AI 技术，构筑核心壁垒

尽管公司收到市场波动影响，公司仍然坚定加大研发投入，上半年累计投入 1.71 亿元，同比上升 24.7%。公司在 AI 方面的投入帮助公司持续提升客户粘性，公司软件用户日活量为 753 万人，周活量为 1063 万人，较 2016 年年底数据有明显下滑，但仍然保持全市场第一的位置，用户 ARPU 持续提升。

图 3：同花顺研发费用持续增长



资料来源：公司公告，天风证券研究所

我们认为，在行业竞争对手纷纷缩减研发投入的时期，公司坚定打造 AI+金融核心能力，短期有望锁定并增加用户基数，长期有望实现商业模式突破把握目标智能投顾市场机会。

3. 保持独立第三方地位，机构合作更加深入

券商方面，公司目前与国内 90%以上的证券公司建立了业务合作关系，作为主要反映与券商交易往来的广告及互联网业务推广服务收入，2017H1 录得 37%增长。

基金公司方面，公司与基金公司合作持续推进，截至 2017 年 6 月 30 日，公司上线 111 家基金公司，共计 4,412 支基金产品，尽管整体基金销售市场处于市场较为低迷时期，相关业务营收同比下滑 28.5%，与行业中龙头东方财富相关业务下降趋势接近(同比下滑约 26%)。

我们认为，在竞争对手纷纷转型并购券商的当下，同花顺作为国内绝大多数中小机构的互联网出海口，稀缺性持续提升，与买方卖方机构及其他金融机构所展开的商业模式也有望持续创新。

4. 证金首次入股，公司受到基金央企青睐

公司中报显示，证金公司新晋成为第八大股东，持股 509 万股，约占总股本 1%。公司公告同时显示，2015 年第三季度，中央汇金投资有限公司买入公司 1611 万股，占公司股本 3%，一直持有至今，从未减持，目前是公司第六大股东，公司受到两只基金央企青睐。

尽管公司此前公告，第二第三第四第五大股东计划联合减持约总股本的 8%，但大比例减持并未影响公司经营的基本面。

表 1：2017 年中报公司前十大股东名单

排名	股东名称	方向	持股数量 (股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)
1	易峥	-	193,537,000	0	36.0000
2	叶琼玖	-	64,018,000	0	11.9100
3	上海凯士奥投资咨询有限公司	-	55,239,472	0	10.2800
4	于浩淼	-	28,256,000	0	5.2600
5	王进	-	24,256,000	0	4.5100
6	中央汇金资产管理有限责任公司	-	16,112,900	0	3.0000
7	新华人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-018L-FH002 深	-	8,734,691	0	1.6200
8	中国证券金融股份有限公司	新进	5,091,149		0.9500
9	中国工商银行股份有限公司-汇添富移动互联网股票型证券投资基金	增持	4,490,880	499,968	0.8400
10	中国农业银行股份有限公司-中邮核心成长混合型证券投资基金	新进	4,063,874		0.7600
	合计	-	403,799,966		75.1300

资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 投资建议

尽管公司近期减持会造成一定压力，但公司基本面并未发生显著变化，我们坚定看好同花顺在下半年的业绩反转，2017、2018 年预计营收 19.9，24.9 亿元，净利润 13.0，16.2 亿元，维持“买入”评级。

6. 风险提示

1. 市场热情与交易量持续低于预期，
2. 金融监管加强抑制部分创新业务发展，
3. AI 技术变现速度低于预期

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,042.01	3,351.70	4,866.67	5,400.25	8,205.42
应收账款	72.14	63.16	170.39	42.44	63.92
预付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.32	145.18	50.69	65.73	87.20
流动资产合计	3,115.47	3,560.04	5,087.75	5,508.42	8,356.54
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	405.66	390.13	393.12	415.98	437.75
在建工程	1.10	1.24	36.74	70.05	72.03
无形资产	26.70	81.95	79.73	77.52	75.31
其他	9.25	45.82	43.59	43.96	44.24
非流动资产合计	442.70	519.13	553.18	607.50	629.33
资产总计	3,558.17	4,079.17	5,640.94	6,115.91	8,985.87
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	234.59	137.67	268.18	213.81	459.75
其他	1,177.47	976.85	1,625.66	1,184.72	2,631.64
流动负债合计	1,412.06	1,114.52	1,893.85	1,398.53	3,091.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.95	11.47	13.62	14.68	13.26
非流动负债合计	18.95	11.47	13.62	14.68	13.26
负债合计	1,431.01	1,125.99	1,907.47	1,413.21	3,104.65
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	537.60	537.60	537.60	537.60	537.60
资本公积	356.78	356.78	356.78	356.78	356.78
留存收益	1,589.58	2,403.33	3,195.87	4,165.10	5,343.62
其他	(356.79)	(344.53)	(356.78)	(356.78)	(356.78)
股东权益合计	2,127.17	2,953.18	3,733.47	4,702.70	5,881.22
负债和股东权益总	3,558.17	4,079.17	5,640.94	6,115.91	8,985.87

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	957.22	1,211.58	1,299.70	1,620.04	1,954.73
折旧摊销	17.95	36.67	23.72	26.06	28.46
财务费用	0.00	(0.14)	(68.34)	(85.37)	(113.13)
投资损失	(242.73)	(180.61)	(211.67)	(196.14)	(203.91)
营运资金变动	1,124.92	(422.57)	770.97	(381.72)	1,648.20
其它	(242.53)	203.45	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	1,614.84	848.37	1,814.38	982.87	3,314.34
资本支出	139.23	82.44	57.84	78.94	51.42
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(8.86)	(187.78)	93.83	37.20	102.49
投资活动现金流	130.38	(105.33)	151.67	116.14	153.91
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	48.68	65.48	56.09	85.37	113.13
其他	(70.19)	(463.30)	(507.16)	(650.81)	(776.21)
筹资活动现金流	(21.50)	(397.82)	(451.08)	(565.44)	(663.08)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,723.71	345.21	1,514.97	533.57	2,805.17

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,441.94	1,733.66	1,987.98	2,490.15	3,120.41
营业成本	169.28	142.16	198.20	226.23	297.30
营业税金及附加	35.97	23.68	38.38	41.04	55.84
营业费用	89.66	96.88	117.35	143.07	181.74
管理费用	348.18	409.29	474.68	591.23	742.97
财务费用	(48.72)	(53.21)	(68.34)	(85.37)	(113.13)
资产减值损失	1.87	(0.37)	0.75	0.19	0.47
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	242.73	180.61	211.67	196.14	203.91
其他	(485.46)	(361.23)	(423.35)	(392.29)	(407.82)
营业利润	1,088.43	1,295.85	1,438.63	1,769.89	2,159.13
营业外收入	43.51	28.87	36.19	32.53	34.36
营业外支出	11.88	4.86	8.37	6.61	7.49
利润总额	1,120.06	1,319.86	1,466.46	1,795.81	2,186.00
所得税	162.84	108.29	166.76	175.77	231.27
净利润	957.22	1,211.58	1,299.70	1,620.04	1,954.73
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	957.22	1,211.58	1,299.70	1,620.04	1,954.73
每股收益(元)	1.78	2.25	2.42	3.01	3.64

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	442.91%	20.23%	14.67%	25.26%	25.31%
营业利润	2121.61%	19.06%	11.02%	23.03%	21.99%
归属于母公司净利润	1483.35%	26.57%	7.27%	24.65%	20.66%
获利能力					
毛利率	88.26%	91.80%	90.03%	90.91%	90.47%
净利率	66.38%	69.89%	65.38%	65.06%	62.64%
ROE	45.00%	41.03%	34.81%	34.45%	33.24%
ROIC	-2022.66%	-123.96%	-275.74%	-129.56%	-248.04%
偿债能力					
资产负债率	40.22%	27.60%	33.81%	23.11%	34.55%
净负债率	-39.56%	-54.55%	-59.62%	-62.93%	-67.79%
流动比率	2.21	3.19	2.69	3.94	2.70
速动比率	2.21	3.19	2.69	3.94	2.70
营运能力					
应收账款周转率	27.25	25.63	17.02	23.40	58.68
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	0.56	0.45	0.41	0.42	0.41
每股指标(元)					
每股收益	1.78	2.25	2.42	3.01	3.64
每股经营现金流	3.00	1.58	3.37	1.83	6.17
每股净资产	3.96	5.49	6.94	8.75	10.94
估值比率					
市盈率	31.79	25.11	23.41	18.78	15.57
市净率	14.30	10.30	8.15	6.47	5.17
EV/EBITDA	33.27	26.28	18.31	14.61	10.69
EV/EBIT	33.81	27.03	18.63	14.83	10.84

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com