

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 傅翀

fuchong@ccnew.com 021-50588666-8059

## 市场 Q3 成交旺盛, 期指松绑释放活力

——同花顺(300033)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

#### 市场数据(2017-10-09)

发布日期: 2017年10月09日

收盘价(元)	62.60
一年内最高/最低(元)	81.07/47.50
沪深300指数	3882.21
市净率(倍)	11.38
流通市值(亿元)	164.76

#### 基础数据(2017-6-30)

每股净资产(元)	5.11
每股经营现金流(元)	0.32
毛利率(%)	88.22
净资产收益率_摊薄(%)	10.42
资产负债率(%)	28.74
总股本/流通股(万股)	53760/26362.01
B股/H股(万股)	0/0

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

#### 相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

#### 报告关键要素:

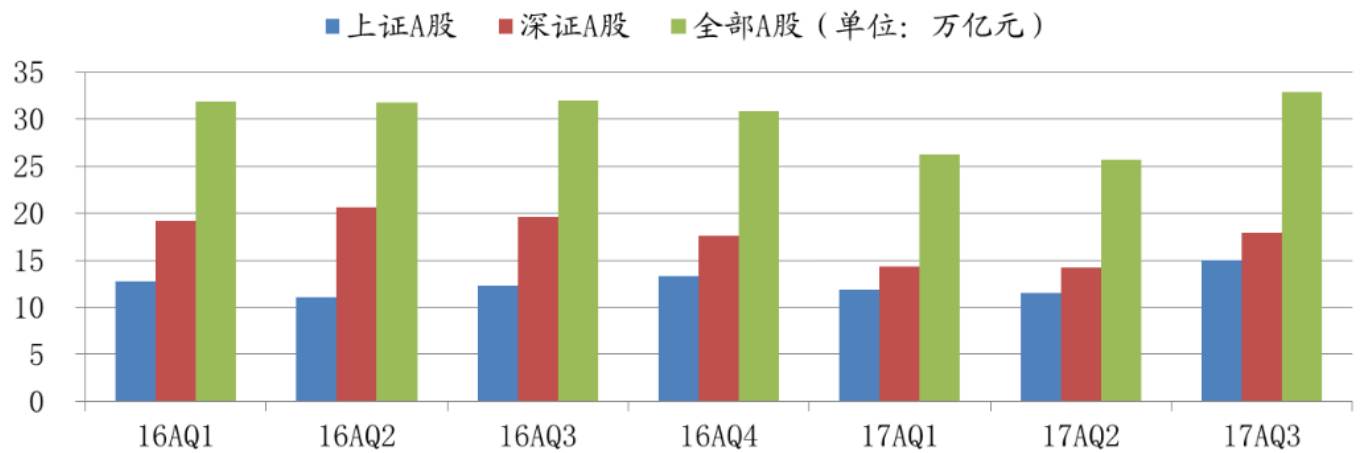
- **事件:** 17年第三季度A股成交额创16年以来单季新高; 期指保证金标准、平今仓手续费下调。
- **点评:** 市场交投活跃, 公司将有望受益。17年第三季度, 上证A股实现成交额14.97万亿(元人民币, 下同), 同比增长21.95%, 环比增长30.45%, 创16年以来单季新高; 深证A股实现成交额17.93万亿, 同比减少8.71%, 环比增长26.36%, 创17年以来单季新高; 全部A股实现成交额32.90万亿, 同比增长3.08%, 环比增长28.19%, 创16年以来单季新高。公司业务与证券市场紧密相关, 客户包括券商、机构投资者和普通投资者等金融市场的各层次参与主体; 公司与国内90%以上的证券公司建立了业务合作关系。因此, 市场交投活跃, 公司将有望受益。
- **上半年业绩低于预期, 下半年有望改善。** 17年上半年, 公司实现营收6.05亿元, 同比减少5.20%; 实现营业利润3.18亿元, 同比减少25.01%, 主要因公司持续加大在大数据、人工智能应用等重点领域及产业方向的布局投入, 费用成本相应增加所致; 公司实现净利润2.86亿元, 同比减少21.30%。考虑到公司收入的季节性因素以及A股市场交投活跃, 预计公司下半年收入将显著高于上半年, 业绩有望改善。
- **期指松绑释放活力, 公司技术储备充足。** 自17年9月18日结算时起, 沪深300和上证50股指期货各合约保证金标准由2月16日调整后的20%下调为15%; 自17年9月18日起, 沪深300、上证50、中证500股指期货各合约平今仓手续费标准由2月16日调整后的万分之九点二下调为万分之六点九。公司拥有同花顺股指期货网上交易软件V7.0、同花顺股指期货行情交易软件V1.0的著作权, 还拥有股指期货套利模型和股指期货套利计算器两项非专利技术, 技术储备充足。期指保证金标准、平今仓手续费下调, 期指交易需求有望提升, 对公司相关技术的需求也有望提升, 公司将有望从中受益。
- **盈利预测与投资建议:** 预测公司2017-18年全面摊薄后EPS分别为1.99元与2.49元, 按10月9日62.60元收盘价计算, 对应的PE分别为31.5倍与25.1倍。目前估值相对计算机软件行业水平较低, 首次给予“买入”投资评级。

#### 风险提示: 设备故障影响客户交易、监管政策变化、系统性风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,441.9	1,733.7	1,820.3	2,275.4	2,844.3
增长比率	442.9%	20.2%	5.0%	25.0%	25.0%
净利润(百万元)	957.2	1,211.6	1,067.2	1,339.0	1,680.6
增长比率	1483.4%	26.6%	-11.9%	25.5%	25.5%
每股收益(元)	1.78	2.25	1.99	2.49	3.13
市盈率(倍)	35.2	27.8	31.5	25.1	20.0

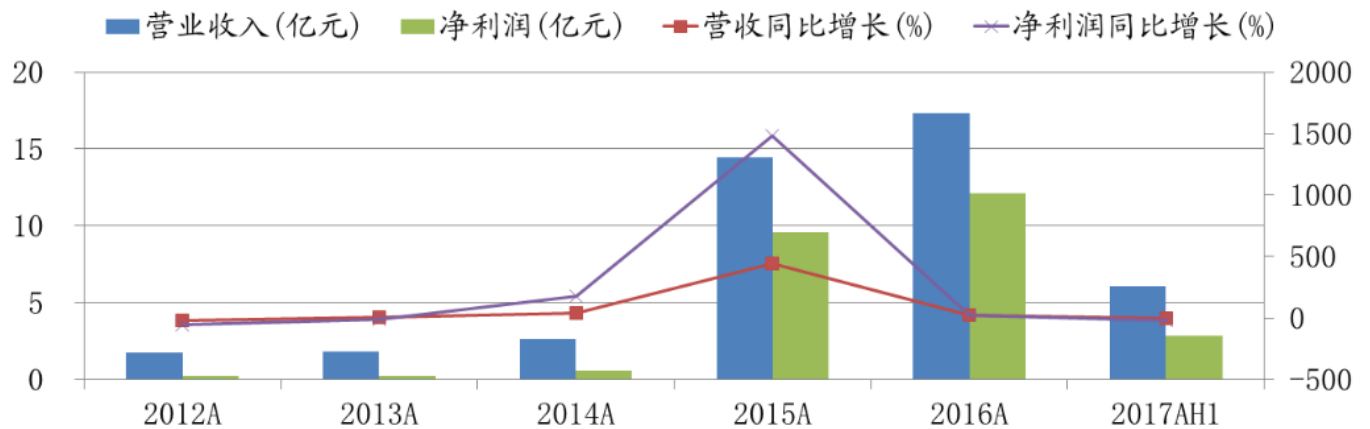
资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 2016-17 年 A 股单季度成交额



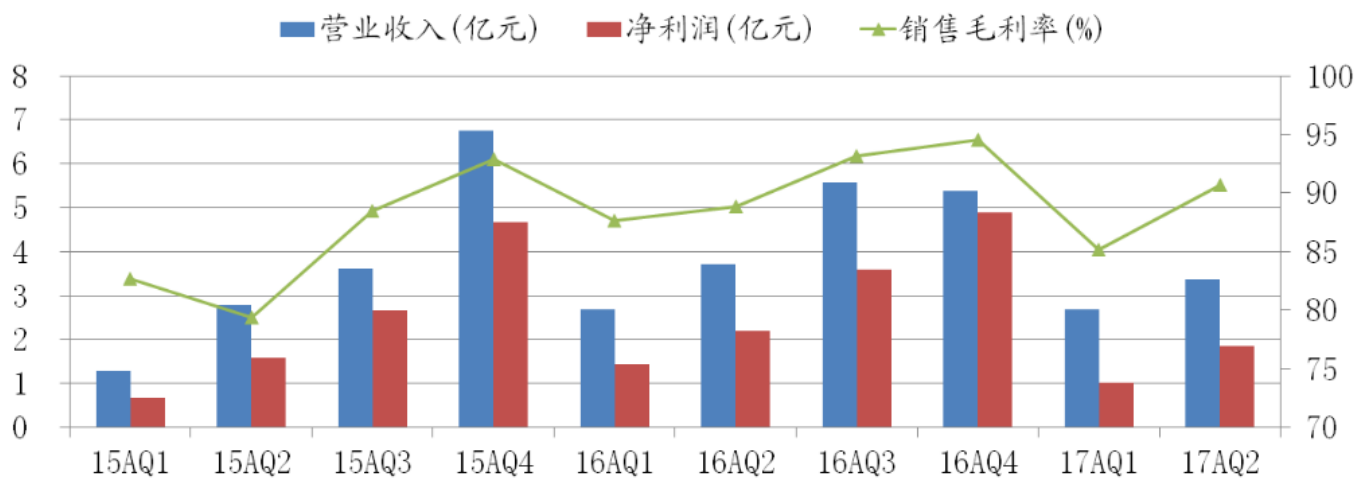
资料来源: Wind、中原证券

图 2: 2012-17 年公司营收、净利润及增速



资料来源: Wind、中原证券

图 3: 2015-17 年公司单季度营收、净利润及毛利率



资料来源: Wind、中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,441.9</b>	<b>1,733.7</b>	<b>1,820.3</b>	<b>2,275.4</b>	<b>2,844.3</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	169.3	142.2	150.4	190.2	240.6	营业收入增长率	442.9%	20.2%	5.0%	25.0%	25.0%
营业税费	36.0	23.7	20.0	25.0	31.3	营业利润增长率	2121.6%	19.1%	-7.5%	25.8%	26.0%
销售费用	89.7	96.9	102.8	128.6	160.7	净利润增长率	1483.4%	26.6%	-11.9%	25.5%	25.5%
管理费用	348.2	409.3	491.5	589.3	705.4	EBITDA 增长率	3195.7%	21.0%	-8.5%	24.9%	25.3%
财务费用	-48.7	-53.2	-66.9	-86.1	-109.9	EBIT 增长率	5450.9%	19.5%	-8.9%	25.7%	25.9%
资产减值损失	1.9	-0.4	-	-	-	NOPLAT 增长率	4828.7%	28.4%	-15.7%	25.7%	25.9%
<b>加: 公允价值变动收益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	投资资本增长率	1994.7%	-52.1%	138.6%	1.3%	69.5%
投资和汇兑收益	242.7	180.6	76.0	80.0	84.0	净资产增长率	78.5%	38.8%	24.5%	25.5%	25.5%
<b>营业利润</b>	<b>1,088.4</b>	<b>1,295.8</b>	<b>1,198.6</b>	<b>1,508.3</b>	<b>1,900.2</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	31.6	24.0	57.0	67.0	77.0	毛利率	88.3%	91.8%	91.7%	91.6%	91.5%
<b>利润总额</b>	<b>1,120.1</b>	<b>1,319.9</b>	<b>1,255.6</b>	<b>1,575.3</b>	<b>1,977.2</b>	营业利润率	75.5%	74.7%	65.8%	66.3%	66.8%
减: 所得税	162.8	108.3	188.3	236.3	296.6	净利润率	66.4%	69.9%	58.6%	58.8%	59.1%
<b>净利润</b>	<b>957.2</b>	<b>1,211.6</b>	<b>1,067.2</b>	<b>1,339.0</b>	<b>1,680.6</b>	EBITDA/营业收入	73.3%	73.7%	64.2%	64.2%	64.3%
<b>资产负债表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EBIT/营业收入	72.1%	71.7%	62.2%	62.5%	62.9%
货币资金	3,042.0	3,351.7	4,699.0	5,649.9	7,565.9	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	67	83	75	55	41
应收帐款	72.1	63.2	88.5	101.1	135.9	<b>流动营业资本周转天数</b>	-210	-233	-237	-235	-232
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	547	693	841	859	873
预付帐款	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	13	14	15	15	15
存货	-	-	-	-	-	存货周转天数	-	-	-	-	-
其他流动资产	1.3	145.2	154.8	165.0	175.0	总资产周转天数	642	793	939	933	928
可供出售金融资产	-	35.6	23.4	23.4	23.4	投资资本周转天数	-120	-141	-147	-167	-181
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	45.0%	41.0%	29.0%	29.0%	29.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	26.9%	29.7%	19.7%	21.0%	20.2%
固定资产	405.7	390.1	363.5	336.7	309.6		-2022.7	-124.0%	-218.4%	-115.1%	-143.0%
在建工程	1.1	1.2	3.9	5.9	7.5	ROIC	%				
无形资产	26.7	81.9	79.7	77.5	75.3	<b>费用率</b>					
其他非流动资产	9.2	10.2	8.1	7.9	7.9	销售费用率	6.2%	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%
<b>资产总额</b>	<b>3,558.2</b>	<b>4,079.2</b>	<b>5,420.9</b>	<b>6,367.5</b>	<b>8,300.5</b>	管理费用率	24.1%	23.6%	27.0%	25.9%	24.8%
短期债务	-	-	-	-	-	财务费用率	-3.4%	-3.1%	-3.7%	-3.8%	-3.9%
应付帐款	234.6	137.7	295.9	266.4	432.8	三费/营业收入	27.0%	26.1%	29.0%	27.8%	26.6%
应付票据	-	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
其他流动负债	1,177.5	976.8	1,438.4	1,477.2	2,067.3	资产负债率	40.2%	27.6%	32.2%	27.6%	30.3%
长期借款	-	-	-	-	-	负债权益比	67.3%	38.1%	47.5%	38.0%	43.4%
其他非流动负债	18.9	11.5	10.8	10.8	10.8	流动比率	2.21	3.19	2.85	3.39	3.15
<b>负债总额</b>	<b>1,431.0</b>	<b>1,126.0</b>	<b>1,745.1</b>	<b>1,754.3</b>	<b>2,510.9</b>	速动比率	2.21	3.19	2.85	3.39	3.15
<b>少数股东权益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	利息保障倍数	-21.34	-23.35	-16.90	-16.53	-16.29
股本	537.6	537.6	537.6	537.6	537.6	<b>分红指标</b>					
留存收益	1,589.6	2,403.3	3,138.2	4,075.5	5,251.9	DPS(元)	0.74	0.90	0.60	0.75	0.94
<b>股东权益</b>	<b>2,127.2</b>	<b>2,953.2</b>	<b>3,675.8</b>	<b>4,613.1</b>	<b>5,789.5</b>	分红比率	41.6%	39.9%	30.0%	30.0%	30.0%
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	股息收益率	1.2%	1.4%	1.0%	1.2%	1.5%
净利润	957.2	1,211.6	1,067.2	1,339.0	1,680.6	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
加: 折旧和摊销	17.9	36.7	37.2	38.0	38.8	EPS(元)	1.78	2.25	1.99	2.49	3.13
资产减值准备	1.9	-0.4	-	-	-	BVPS(元)	3.96	5.49	6.84	8.58	10.77
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	35.2	27.8	31.5	25.1	20.0
财务费用	-	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	PB(X)	15.8	11.4	9.2	7.3	5.8
投资收益	-242.7	-180.6	-76.0	-80.0	-84.0	P/FCF	18.4	46.0	20.1	24.9	13.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	P/S	23.3	19.4	18.5	14.8	11.8
营运资金的变动	1,124.9	-422.6	519.5	-99.1	602.1	EV/EBITDA	29.0	23.7	24.7	19.2	14.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1,614.8</b>	<b>848.4</b>	<b>1,547.8</b>	<b>1,197.6</b>	<b>2,237.2</b>	CAGR(%)	11.8%	11.5%	160.4%	11.8%	11.5%
投资活动产生现金流量	130.4	-105.3	77.2	69.0	73.0	PEG	3.0	2.4	0.2	2.1	1.7
融资活动产生现金流量	-21.5	-397.8	-277.7	-315.7	-394.3	ROIC/WACC	-192.6	-11.8	-20.8	-11.0	-13.6
						REP	0.2	5.8	1.3	2.4	1.1

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

### 特别声明：

在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。