

## 证券研究报告—动态报告

信息技术

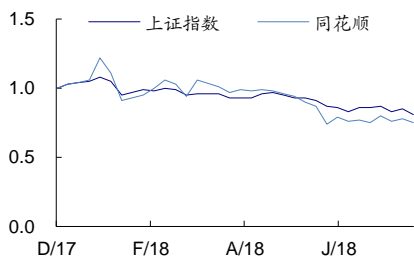
软件与服务

**同花顺(300033)**
**买入**

2018年半年报点评

2018年08月21日

## 一年该股与上证综指走势比较


**股票数据**

总股本/流通(百万股)	538/264
总市值/流通(百万元)	20,036/9,825
上证综指/深圳成指	2,698/8,414
12个月最高/最低(元)	67.15/35.41

**相关研究报告:**

《同花顺-300033-2017年三季报点评:预收账款回升,业绩有望见底》——2017-10-30  
 《同花顺-300033-2017年半年报点评:弱市中有亮点,渠道价值在增加》——2017-08-22

**证券分析师:高耀华**

电话: 010-88005312  
 E-MAIL: gaoyaohua@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**财报点评**

## 熊市练内功,增强竞争力

**● 收入和预收略有下滑,投入增加导致净利润较大幅度下降**

同花顺上半年实现收入 5.67 亿元,同比下滑 6.33%;归母扣非净利润 1.78 亿元,下滑 24.04%;经营活动产生的现金流净额 1.45 亿元,下降 14.63%。由于新技术领域的研发投入增加,导致利润下降幅度较大。公司半年末预收款项 7.17 亿元,较 1Q 末减少 386 万元。

**● 软件实现增长,增值服务维持,广告推广和基金销售大幅下滑**

分业务收入结构中,最大收入比例的增值电信收入 4.05 亿元,同比下降 3.54%,基本维持,在交易量大幅下滑的情况下体现货币化能力提升。软件销售及维护实现收入 0.43 亿元,同比增长 14.55%,公司正在增强产品能力和机构服务能力。广告推广下滑 16.64%,基金销售及黄金代理等下滑 24.73%,下滑的业务主要受到行情、竞争和监管的影响。

**● 用户活跃度维持高位,业务潜力和弹性大**

报告期末公司有 4.14 亿注册用户,日活 1141 万人,周活 1382 万人;用户量和活跃度较去年同期有显著增长,公司在熊市的时候显著的提升了市占率。公司的研发投入维持在收入的 15% 以上,对于云计算、大数据、人工智能领域的研究和投入在增加,确保未来的竞争力。产品上继续优化 iFinD 终端、i 问财人工智能开放平台以及 MindGO 量化交易平台。

**● 风险提示**

业务受股票行情和交易量的影响有市场风险。新技术投入有变现慢的风险。

**● 竞争力提升,基于业务潜力和业绩弹性维持“买入”评级**

同花顺的用户价值巨大,在市场较差的情况下,活跃用户维持在高位;产品研发实现在机构端的软件上实现显著收入增长,公司的 B 端服务有望扩大规模。熊市显著提升竞争力,预计公司 18-20 年收入为 13.67/16.23/20.44 亿元,同比增长-3.1%/18.7%/26%,对应净利润为 5.90/7.36/9.98 亿元,同比增长-18.71/24.8%/35.5%。预计 18-20 年 EPS 为 1.10/1.37/1.85 元,对应 P/E 为 34/27/20 倍,基于业务潜力和业绩弹性,维持公司“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,734	1,410	1,367	1,623	2,044
(+/-%)	20.2%	-18.7%	-3.1%	18.7%	26.0%
净利润(百万元)	1,212	726	589.97	736.04	997.69
(+/-%)	26.6%	-40.1%	-18.7%	24.8%	35.5%
摊薄每股收益(元)	2.25	1.35	1.10	1.37	1.85
EBIT Margin	73.1%	47.1%	40.0%	43.0%	47.1%
净资产收益率(ROE)	41.0%	22.9%	16.6%	18.3%	21.3%
市盈率(PE)	16.5	27.6	34.0	27.2	20.1
EV/EBITDA	16.2	30.0	35.5	28.0	21.2
市净率(PB)	6.8	6.32	5.64	4.97	4.28

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	3507	3882	4262	5519	营业收入	1410	1367	1623	2044
应收款项	62	75	71	78	营业成本	141	168	193	211
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	21	18	21	27
其他流动资产	175	41	49	61	销售费用	124	123	138	164
<b>流动资产合计</b>	<b>3744</b>	<b>3998</b>	<b>4382</b>	<b>5659</b>	管理费用	459	511	573	680
固定资产	378	456	506	550	财务费用	(61)	(66)	(73)	(88)
无形资产及其他	80	74	69	64	投资收益	43	25	30	40
投资性房地产	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	(0)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	(1)	(1)	(2)	其他收入	38	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4211</b>	<b>4536</b>	<b>4965</b>	<b>6280</b>	营业利润	807	636	798	1089
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(0)	20	20	20
应付款项	34	48	55	61	<b>利润总额</b>	<b>806</b>	<b>656</b>	<b>818</b>	<b>1109</b>
其他流动负债	1003	929	873	1534	所得税费用	81	66	82	111
<b>流动负债合计</b>	<b>1036</b>	<b>977</b>	<b>928</b>	<b>1595</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>726</b>	<b>590</b>	<b>736</b>	<b>998</b>
其他长期负债	6	6	6	6					
<b>长期负债合计</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1042</b>	<b>983</b>	<b>934</b>	<b>1601</b>	净利润	726	590	736	998
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	3169	3553	4031	4680	折旧摊销	38	45	52	59
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4211</b>	<b>4536</b>	<b>4965</b>	<b>6280</b>	公允价值变动损失	0	3	3	3
					财务费用	(61)	(66)	(73)	(88)
					营运资本变动	(75)	62	(53)	647
					其它	(0)	(0)	(0)	(0)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>689</b>	<b>700</b>	<b>738</b>	<b>1706</b>
					资本开支	(24)	(120)	(100)	(100)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(24)</b>	<b>(119)</b>	<b>(99)</b>	<b>(99)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(484)	(206)	(258)	(349)
					其它融资现金流	458	0	0	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(510)</b>	<b>(206)</b>	<b>(258)</b>	<b>(349)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>155</b>	<b>375</b>	<b>381</b>	<b>1257</b>
					货币资金的期初余额	3352	3507	3882	4262
					货币资金的期末余额	3507	3882	4262	5519
					企业自由现金流	538	480	527	1472
					权益自由现金流	996	540	592	1551

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	1.35	1.10	1.37	1.85
每股红利	0.90	0.38	0.48	0.65
每股净资产	5.89	6.60	7.49	8.70
ROIC	20%	31%	870%	-478%
ROE	23%	17%	18%	21%
毛利率	90%	88%	88%	90%
EBIT Margin	47%	40%	43%	47%
EBITDA Margin	50%	43%	46%	50%
收入增长	-19%	-3%	19%	26%
净利润增长率	-40%	-19%	25%	36%
资产负债率	25%	22%	19%	25%
息率	2.4%	1.0%	1.3%	1.7%
P/E	27.6	34.0	27.2	20.1
P/B	6.3	5.6	5.0	4.3
EV/EBITDA	30.0	35.5	28.0	21.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032