

同花顺(300033)/计算机
18Q4 净利同比增长-54%至 31%，或将迎来边际改善
评级：买入(维持)

市场价格：52.56

分析师：谢春生

执业证书编号：S0740518010002

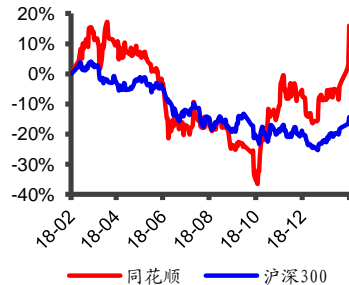
Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

研究助理：杨亚宇

Email: yangyy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	538
流通股本(百万股)	264
市价(元)	52.56
市值(亿元)	283
流通市值(亿元)	139

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,733.7	1,409.7	1,296.0	1,466.9	1,770.2
增长率(%)	20.2%	-18.7%	-8.1%	13.2%	20.7%
净利润(百万元)	1,211.6	725.7	547.6	700.6	842.4
增长率(%)	26.6%	-40.1%	-24.5%	27.9%	20.2%
每股收益(元)	2.25	1.35	1.02	1.30	1.57
每股现金流量	0.67	0.18	0.35	1.56	0.40
净资产收益率	41.0%	22.9%	15.8%	18.4%	20.2%
P/E	23.3	38.9	51.6	40.3	33.5
PEG	-1.4	7.6	-3.0	-2.4	6.6
P/B	9.6	8.9	8.1	7.4	6.8

备注：

投资要点

- 公司预计 2018 年净利同比减少 10%-40%。**公司发布 2018 年业绩预告，预计 2018 年度，公司实现归母净利润 4.35 亿元-6.53 亿元，同比减少 10%-40%。公司预计非经常性损益为 5000 万元-6000 万元，经测算扣非归母净利润约 3.75 亿元-6.03 亿元，同比减少 9.46%-43.69%。公司公告称，预计业绩变动的主要原因包括：(1) 2018 年，因国内资本市场行情持续低迷，投资者对金融信息服务的需求有所下降；(2) 2017 年末预收款项有所下降，导致 2018 年度满足条件后确认的营业收入同比有所下降；(3) 2018 年，公司持续加大研发投入力度，技术研发费有所增加。
- 18Q4 单季度净利同比增长-54%至 31%，或将迎来边际改善。**从单季度的数据来看，18Q4 单季度实现归母净利润 1.17 亿元-3.35 亿元，同比增长-54.10%至 31.41% (中位数为同比减少 11.35%)。18Q1、18Q2、18Q3 公司单季度归母净利润增速分别为-26.37%、-37.12%、-30.98%。假设公司 18Q4 实际归母净利润增速为业绩预告的中位数，即-11.35%，与前三季度相比，18Q4 单季度业绩增速明显改善。我们推测，公司 18Q4 业绩可能迎来边际改善。
- C 端客户优势继续保持。(1) 易观：证券服务应用 APP 中排名继续保持第一位。**根据 2019 年 1 月 29 日易观千帆发布的千帆指数排名榜单，同花顺炒股 APP 月活跃指数高达 3654 万，在金融类 APP 中排名第五位，在证券服务应用 APP 中排名第一位。(2) 艾瑞：股票类 APP 中排名继续保持第一位。根据艾瑞数据 2018 年 12 月发布的移动 APP 指数排名，同花顺 APP 的月度独立设备数达 6046 万台 (比 10 月增加 500 万台)，在金融理财类 APP 中排名第三位，在股票类 APP 中排名第一位。
- 人工智能不只是产品，更应该关注生态。(1) 初步形成产品矩阵。**根据公司官网的最新信息，目前公司可以提供智能语音、自然语言基础服务、AI 语音技术、智能金融问答、知识图谱、数据智能、智能投顾等人工智能产品，我们认为，公司已经初步形成自己独特的产品矩阵。(2) AI 生态。根据凤凰网财经 2018 年 9 月 24 日的报道，公司正式推出城市合伙人计划，打造 AI 开放平台 (提供 SDK 下载)，为合作伙伴提供技术、客户、营销、企业运作和投资支持等全方位支持。公司计划一年内，在 300 多个城市布局 600 位城市合伙人，未来为 100 万家企业提供相关产品和服务。我们认为通过打造 AI 开放平台，公司或将从流量型平台转型为“流量型+技术型”双平台，未来发展可期。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为，海量 C 端用户群体形成了公司独特而领先的竞争优势，为公司未来发展奠定了良好的用户基础。此外，未来二级市场回暖或将为公司带来较大的业绩弹性。我们预计，公司 2018-2020 年归母净利润分别为 5.48 亿元、7.01 亿元、8.42 亿元，EPS 分别为 1.02 元、1.30 元、1.57 元，对应 PE 分别为 52 倍、40 倍、34 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**二级市场景气度低于预期的风险；市场情绪低于预期的风险；政策性风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,409.7	1,296.0	1,466.9	1,770.2	净利润	725.7	547.6	700.6	842.4
减:营业成本	141.0	116.7	130.8	163.1	加:折旧和摊销	38.7	39.8	39.8	39.8
营业税费	21.0	23.1	22.7	28.4	资产减值准备	0.0	-	-	-
销售费用	123.7	198.8	181.9	204.0	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	459.5	577.5	566.0	634.4	财务费用	-3.0	-61.3	-70.2	-79.3
财务费用	-61.0	-61.3	-70.2	-79.3	投资收益	-42.8	-155.4	-126.3	-108.1
资产减值损失	0.0	0.5	0.1	0.2	少数股东损益	-	-	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	-225.3	-137.5	468.5	-183.7
投资和汇兑收益	42.8	155.4	126.3	108.1	经营活动产生现金流量	579.3	233.2	1,012.5	511.2
营业利润	806.6	596.2	761.8	927.5	投资活动产生现金流量	25.6	144.4	122.2	114.5
加:营业外净收支	-0.4	18.4	14.0	10.7	融资活动产生现金流量	-483.8	-184.5	-290.1	-399.1
利润总额	806.2	614.6	775.9	938.1	现金净流量	96.2	190.0	840.6	216.0
减:所得税	80.5	67.1	75.3	95.7					
净利润	725.7	547.6	700.6	842.4					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,507.1	3,700.2	4,544.8	4,771.5	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	-18.7%	-8.1%	13.2%	20.7%
应收账款	62.5	41.4	79.5	69.1	营业利润增长率	-37.8%	-26.1%	27.8%	21.7%
应收票据	-	-	-	-	净利润增长率	-40.1%	-24.5%	27.9%	20.2%
预付账款	-	-	-	-	EBITDA增长率	-41.6%	-22.9%	27.3%	21.4%
存货	-	-	-	-	EBIT增长率	-43.1%	-24.4%	29.3%	22.6%
其他流动资产	174.6	107.0	142.3	141.3	净资产增长率	7.3%	9.5%	9.8%	9.6%
可供出售金融资产	1.3	12.3	16.4	10.0	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	90.0%	91.0%	91.1%	90.8%
长期股权投资	-	-	-	-	营业利润率	57.2%	46.0%	51.9%	52.4%
投资性房地产	-	-	-	-	净利率	51.5%	42.2%	47.8%	47.6%
固定资产	361.9	324.2	286.6	248.9	EBITDA/营业收入	52.9%	44.3%	49.9%	50.2%
在建工程	16.5	16.5	16.5	16.5	EBIT/营业收入	50.2%	41.3%	47.2%	47.9%
无形资产	79.8	77.6	75.5	73.3	运营效率				
其他非流动资产	7.5	8.4	8.4	7.9	固定资产周转天数	96	95	75	54
资产总额	4,211.2	4,287.7	5,169.9	5,338.4	流动资产周转天数	933	1,055	1,057	991
短期债务	-	-	-	-	应收账款周转天数	16	14	15	15
应付账款	169.4	84.2	219.8	143.2	存货周转天数	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-	总资产周转天数	1,059	1,180	1,160	1,069
其他流动负债	866.8	720.6	1,129.1	1,010.7	投资资本周转天数	-100	-82	-123	-139
长期借款	-	-	-	-	投资回报率				
其他非流动负债	5.8	12.1	9.8	9.2	ROE	22.9%	15.8%	18.4%	20.2%
负债总额	1,042.0	816.9	1,358.7	1,163.1	ROA	17.2%	12.8%	13.6%	15.8%
少数股东权益	-	-	-	-	ROIC	-152.4%	-139.0%	-253.7%	-100.9%
股本	537.6	537.6	537.6	537.6	费用率				
留存收益	2,645.1	2,933.2	3,273.6	3,637.7	销售费用率	8.8%	15.3%	12.4%	11.5%
股东权益	3,169.2	3,470.8	3,811.2	4,175.3	管理费用率	32.6%	44.6%	38.6%	35.8%
负债和股东权益合计	4,211.2	4,287.7	5,169.9	5,338.4	财务费用率	-4.3%	-4.7%	-4.8%	-4.5%
					三费/营业收入	37.0%	55.2%	46.2%	42.9%

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。