

同花顺 (300033)

证券研究报告

2019年02月24日

弱市如期结束，业绩或大幅改善

弱市如期结束，C端产品价值提升

我们在18年11月11日的报告《同花顺:探索智能资管之道，市场寻底之路或接近尾声》中指出资本市场见底在即，市场后续走势符合我们预测。市场周期完成初步切换后，公司C端电信增值产品将更能贴近个人用户核心诉求。

公司在人工智能、大数据、云计算等领域布局较早且技术储备丰厚，在资本市场回暖的背景下，公司的C端电信增值产品（股票推荐、买卖点推荐、市场数据挖掘等）将更可能让个人用户获取收益，或有助于其付费用户转换率的提升及付费用户数量的增长。我们预计其C端业务将于19年企稳回升。

公司B端业务将受益于证监会放开券商交易系统外接

2月1日下午，证监会发布公告，就《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见。证监会表示，近年来，随着证券市场发展，公募基金管理人、保险公司等机构投资者交易占比逐年上升，传统以人工为主的操作方式已不能满足其分仓管理、统一风控等需求。《规定》考量既往非规范交易信息系统外部接入出现的风险隐患及存在问题，借鉴成熟市场经验，引导证券公司在安全、合规的前提下，为机构投资者合理化需求提供外部接入服务。

目前对于接口放开受益最大的是量化投资机构。相比手动下单，量化下单的频率要高很多，交易量也较大。因此，量化投资十分依赖投资系统的效率，而且量化机构的高频交易带来的佣金分成也非常可观。同花顺在此领域拥有成熟产品——MindGO量化交易平台，随着券商交易系统接口外接的逐步放开，我们预计公司B端业务或将持续受益。

投资建议：资本市场新周期起航，“B+C”双端业务驱动或可期

展望未来，我们认为资本市场新周期已起航。这或令公司C端业绩大幅改善，而公司丰富的技术储备、外加在B端产品研发的大力投入，如果能在市场回暖期完成新增长点的培育，公司未来“B+C”双端业务驱动或可期。

基于上述假设，我们上调公司19年/20年的营收增速至33%/58%，公司半显性期增长率及其他参数保持不变，运用DCF三阶段自由现金流贴现法，测算公司内在价值为82.97元/股，维持“买入”评级。

风险提示：B端业务发展不及预期；资本市场持续低迷；监管强度超预期；公司用户流失超预期。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,733.66	1,409.70	1,311.02	1,743.66	2,754.98
增长率(%)	20.23	(18.69)	(7.00)	33.00	58.00
EBITDA(百万元)	1,277.73	745.76	549.03	775.76	1,157.79
净利润(百万元)	1,211.58	725.65	542.13	750.14	1,125.45
增长率(%)	26.57	(40.11)	(25.29)	38.37	50.03
EPS(元/股)	2.25	1.35	1.01	1.40	2.09
市盈率(P/E)	30.45	50.84	68.06	49.18	32.78
市净率(P/B)	12.49	11.64	10.96	9.57	8.19
市销率(P/S)	21.28	26.17	28.14	21.16	13.39
EV/EBITDA	26.28	31.32	60.71	41.89	26.91

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	68.63元
目标价格	82.97元

基本数据

A股总股本(百万股)	537.60
流通A股股本(百万股)	264.30
A股总市值(百万元)	36,895.49
流通A股市值(百万元)	18,139.07
每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	22.11
一年内最高/最低(元)	68.63/28.48

作者

廖志明 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于叡 分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《同花顺-公司点评:业绩基本符合预期，静待资本市场好转》 2019-01-31
- 《同花顺-首次覆盖报告:探索智能资管之道，市场寻底之路或接近尾声》 2018-11-11
- 《同花顺-季报点评:Q3业绩符合预期，预收账款企稳，股东尚未减持》 2017-10-30



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,351.70	3,507.14	3,557.70	4,394.12	5,730.57
应收账款	10.04	11.85	10.00	17.12	25.73
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	198.30	225.22	225.00	225.00	225.07
流动资产合计	3,560.04	3,744.21	3,792.70	4,636.24	5,981.37
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	390.13	361.92	371.47	398.27	422.42
在建工程	1.24	16.48	45.89	75.53	75.32
无形资产	81.95	79.77	77.62	75.48	73.33
其他	45.82	8.81	9.73	9.72	9.23
非流动资产合计	519.13	466.97	504.71	559.00	580.30
资产总计	4,079.17	4,211.19	4,297.41	5,195.25	6,561.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	137.67	169.44	125.96	283.85	338.91
其他	976.85	866.77	792.30	1,046.95	1,706.10
流动负债合计	1,114.52	1,036.21	918.26	1,330.80	2,045.02
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	11.47	5.83	12.08	9.79	9.23
非流动负债合计	11.47	5.83	12.08	9.79	9.23
负债合计	1,125.99	1,042.03	930.34	1,340.59	2,054.25
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	2,403.33	2,645.15	2,829.47	3,317.06	3,969.82
其他	(344.53)	(370.37)	(356.78)	(356.78)	(356.78)
股东权益合计	2,953.18	3,169.15	3,367.07	3,854.66	4,507.42
负债和股东权益总	4,079.17	4,211.19	4,297.41	5,195.25	6,561.67

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,211.58	725.65	542.13	750.14	1,125.45
折旧摊销	36.67	38.73	23.18	25.70	28.21
财务费用	(0.14)	(3.04)	(60.11)	(67.66)	(86.15)
投资损失	(180.61)	(42.80)	(20.00)	(15.00)	(17.50)
营运资金变动	(416.19)	(222.82)	(110.54)	403.13	705.47
其它	197.07	83.54	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	848.37	579.27	374.66	1,096.31	1,755.49
资本支出	82.44	28.98	53.75	82.29	50.56
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(187.78)	(3.37)	(93.75)	(147.29)	(83.06)
投资活动现金流	(105.33)	25.61	(40.00)	(65.00)	(32.50)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	65.48	35.16	73.71	67.66	86.15
其他	(463.30)	(519.00)	(357.80)	(262.55)	(472.69)
筹资活动现金流	(397.82)	(483.84)	(284.10)	(194.89)	(386.54)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	345.21	121.04	50.56	836.42	1,336.45

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,733.66	1,409.70	1,311.02	1,743.66	2,754.98
营业成本	142.16	141.01	131.10	174.39	275.52
营业税金及附加	23.68	21.01	18.73	25.45	39.78
营业费用	96.88	123.68	131.10	163.67	267.05
管理费用	409.29	459.49	524.41	645.15	1,060.67
财务费用	(53.21)	(61.01)	(34.60)	(67.66)	(86.15)
资产减值损失	(0.37)	0.03	(0.17)	(0.07)	(0.12)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	180.61	42.80	20.00	15.00	17.50
其他	(361.23)	(123.91)	(65.51)	(30.00)	(35.00)
营业利润	1,295.85	806.58	585.96	817.72	1,215.73
营业外收入	28.87	0.12	1.00	5.00	10.00
营业外支出	4.86	0.52	0.88	0.70	0.79
利润总额	1,319.86	806.18	586.08	822.02	1,224.94
所得税	108.29	80.52	43.96	71.88	99.49
净利润	1,211.58	725.65	542.13	750.14	1,125.45
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	1,211.58	725.65	542.13	750.14	1,125.45
每股收益(元)	2.25	1.35	1.01	1.40	2.09

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	20.23%	-18.69%	-7.00%	33.00%	58.00%
营业利润	19.06%	-37.76%	-27.35%	39.55%	48.67%
归属于母公司净利润	26.57%	-40.11%	-25.29%	38.37%	50.03%
获利能力					
毛利率	91.80%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
净利率	69.89%	51.48%	41.35%	43.02%	40.85%
ROE	41.03%	22.90%	16.10%	19.46%	24.97%
ROIC	-123.96%	-152.37%	-141.85%	-348.40%	-190.33%
偿债能力					
资产负债率	27.60%	24.74%	21.65%	25.80%	31.31%
净负债率	-54.55%	-70.23%	-73.21%	-68.16%	-67.74%
流动比率	3.19	3.61	4.13	3.48	2.92
速动比率	3.19	3.61	4.13	3.48	2.92
营运能力					
应收账款周转率	152.88	128.80	120.00	128.57	128.57
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	0.45	0.34	0.31	0.37	0.47
每股指标(元)					
每股收益	2.25	1.35	1.01	1.40	2.09
每股经营现金流	1.58	1.08	0.70	2.04	3.27
每股净资产	5.49	5.89	6.26	7.17	8.38
估值比率					
市盈率	30.45	50.84	68.06	49.18	32.78
市净率	12.49	11.64	10.96	9.57	8.19
EV/EBITDA	26.28	31.32	60.71	41.89	26.91
EV/EBIT	27.03	33.02	63.39	43.32	27.59

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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com