



2019年03月30日

增持(首次评级)

当前价：99.85 元
目标价：元

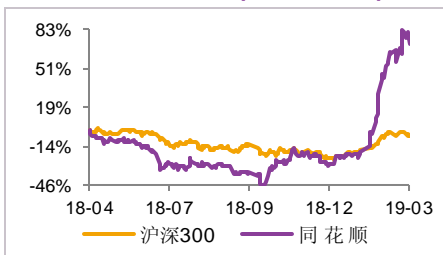
分析师：李仁波

执业编号：S0300518010001

电话：0755-83331495

邮箱：lirenbo@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1387	1869	2177	2547
(+/-)	-2%	35%	17%	17%
归母净利润	634	998	1157	1344
(+/-)	-13%	57%	16%	16%
EPS(元)	1.18	1.86	2.15	2.50
P/E	85	54	46	40

资料来源：联讯证券研究院

同花顺(300033.SZ)

【联讯通信公司深度】金融信息领域王者，牛市高弹性品种

投资要点

◇ 推荐逻辑

1、公司兼具周期和成长特性，公司在二级市场转暖的环境下具有巨大的业绩弹性，同时较大的预收账款有利于平滑业绩。2、公司巨大的用户数量形成很高的护城河，截止到 2018 年末公司注册用户数为 4.41 亿，周活跃用户 1335 万人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人均数约为 1057 万人。公司是手机炒股 APP 是行业龙头，活跃用户数量是第二名的 2 倍以上。且公司的用户群体价值量较高，公司很容易找到价值变现的渠道。3、我们预计公司 2019~2021 年营业收入分别为：18.69 亿、21.77 亿、25.47 亿，归母净利润分别为：9.98 亿、11.57 亿、13.44 亿，EPS 分别为 1.86、2.15、2.50。考虑到公司在巨大业绩弹性，给予公司 2019 年 70 倍 PE，合理估值为 700 亿，首次覆盖给予“增持”评级。

◇ 金融信息领域王者

同花顺是国内第一家互联网金融信息服务行业上市公司，也是最大的网上证券交易系统供应商之一。截止到 2018 年末公司注册用户数为 4.41 亿，周活跃用户 1335 万人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人均数约为 1057 万人。根据中证登的统计，截止到 2018 年底，投资者数量为 1.46 亿，公司在股票行情软件中的渗透率极高。公司是手机炒股 APP 是行业龙头，活跃用户数量是第二名的 2 倍以上。相比于其竞争对手，同花顺手机炒股软件无论在用户数量、更新频率等多个领域都处于绝对领先地位。

◇ 牛市高弹性品种

公司的业务受证券周期的影响大，主要原因有：1、公司收入的一半来源于增值电信业务，主要以销售选股软件（短线宝、大战略等）以及拓展行情信息（level-2）为主，随着资本市场的波动付费用户数量和用户 ARPU 值也随之波动；2、公司的券商引流也受证券市场的周期影响大；3、公司的基金代销业务也受证券市场影响。

◇ 人工智能产品逐步被认可，纯正的 Fintech 标的

公司 AI+证券生态圈雏形已成。1、以 i 问财选股和智能问答机器人作为用户端的流量入口平台；2、为机构提供选股策略、向高净值提供金融大师、大战略等高端股票池作为流量变现的出口；3、向上市公司、政府部门提供舆情监控服务；4、搭建互联网投顾平台引入券商投顾，获取直播平台的打赏分成。同时公司的人工智能产品已经逐步被市场认可，“财富先锋”（单价 3.3 万/年）、“金融大师”（单价 8 万/年）等产品销量可观。

◇ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2019~2021 年营业收入分别为：18.69 亿、21.77 亿、25.47



亿，归母净利润分别为：9.98 亿、11.57 亿、13.44 亿，EPS 分别为 1.86、2.15、2.50。可比公司有东方财富、恒生电子、大智慧，截止到 2019 年 3 月 30 日，市值分别为 1002 亿、541 亿、204 亿，对应的 TTM 估值分别为 104X、99.8X、188X，平均市盈率 131X。考虑到公司在巨大业绩弹性，给予公司 2019 年 70 倍 PE，估值为 700 亿，首次覆盖给予“增持”评级。

✧ 风险提示

市场情绪进一步低迷；政策对创新不支持，金融监管升级；人工智能产品开发不及预期。



目 录

投资案件	5
投资评级与估值	5
关键假设点	5
有别于大众的认识	5
股价表现催化剂	5
核心风险提示	5
一、互联网金融信息服务领导者	6
(一) 深耕金融信息服务领域	6
(二) 业绩高增长，多业务全面发展	7
(三) 核心竞争力：用户规模大、数据价值高、技术优势	8
(四) 管理层持股比例高，实际控制人为易峥	10
二、兼具周期与成长	11
(一) 证券周期对公司业绩影响大	11
(二) 证券交易量触底回升，带动公司业绩爆发	12
(三) 预收账款平滑企业的盈利周期波动	13
三、数据基础雄厚，业务多元布局，平滑业绩波动性	14
(一) 网上行情与交易软件销售：传统业务，稳定增长	14
(二) 券商开户导流业务：网上开户是趋势，未来有高增长可能性	15
(三) 基金代销业务：大资管时代下的高增长	16
(四) 金融数据终端：战略布局，空间巨大	18
四、布局 AI+ 证券生态圈	19
(一) 万丈高楼平地起——AI+ 证券生态圈布局雏形已现	19
(二) 风来树动——内外因助力人工智能业务	20
五、盈利预测与估值	22
(一) 关键假设	22
(二) 相对估值	22
六、风险提示	23

图表目录

图表 1：同花顺主要业务图	6
图表 2：主要产品按营收归类	6
图表 3：同花顺业务布局情况	7
图表 4：2014~2018 年公司的营收情况	7
图表 5：2014~2018 年公司的净利润情况	7
图表 6：2014~2018 年公司的毛利率情况	8
图表 7：2014~2018 年公司的三费情况	8
图表 8：2014~2018 年公司收入结构（单位：亿元）	8
图表 9：手机炒股软件月活用户数对比（单位：万人）	9



图表 10: 2016~2018 主要炒股软件研发投入情况一览.....	9
图表 11: 主要炒股软件更新情况统计.....	10
图表 12: 同花顺管理层持股明细	10
图表 13: 同花顺股权结构.....	10
图表 14: 同花顺 2013~2018 年收入、净利润与沪深年成交量.....	11
图表 15: 同花顺决策产品一览.....	12
图表 16: A 股季度成交额（单位：万亿元）	12
图表 17: 同花顺预收账款触底反弹（单位：亿元）	13
图表 18: 同花顺预收账款平滑企业的利润波动	13
图表 19: 同花顺积极延伸产品链，扩大服务外延.....	14
图表 20: 网上行情与交易软件收入情况.....	15
图表 21: 我国各省份网上开户占比情况.....	15
图表 22: 网上开户人群年龄分布	16
图表 23: PC 端网上开户界面.....	16
图表 24: 移动端 A 股、美股开户界面.....	16
图表 25: 公募基金市场规模和数量.....	17
图表 26: 我国 2006~2020 个人可投资金融资产规模.....	17
图表 27: 全国期货累计成交金额	17
图表 28: iFinD 主要功能区示意图	18
图表 29: 同花顺数据终端与竞争对手比较优势	19
图表 30: 同花顺各业务发展空间展望	19
图表 31: 公司 AI+证券生态圈业务布局.....	20
图表 32: 公司布局 AI+证券生态圈具有天然优势.....	20
图表 33: 同花顺技术和软件储备情况	21
图表 34: 2015 年 7 月 Gartner 人工智能技术成熟度曲线.....	21
图表 35: 公司分业务收入成本预测.....	22
图表 36: 公司历史估值概况（TTM PE，前复权）	23
附录: 公司财务预测表（百万元）	24



投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2019~2021 年营业收入分别为：18.69 亿、21.77 亿、25.47 亿，归母净利润分别为：9.98 亿、11.57 亿、13.44 亿，EPS 分别为 1.86、2.15、2.50。可比公司有东方财富、恒生电子、大智慧，截止到 2019 年 3 月 30 日，市值分别为 1002 亿、541 亿、204 亿，对应的 TTM 估值分别为 104X、99.8X、188X，平均市盈率 131X。考虑到公司在巨大业绩弹性，给予公司 2019 年 70 倍 PE，估值为 700 亿，首次覆盖给予“增持”评级。

关键假设点

1、2019 年证券市场行情转向，预计增值电信业务将大幅上升，假设普通用户产品价格维持不变，客户粘性也当下保持一致；毛利率保持 90%左右。2、软件销售与维护业务竞争格局稳定，由于网上行情系统客户主要是券商，假定基金、券商等二级市场参与主体经营稳定，不发生剧烈波动；3、由于公司新产品推广进程稳定，未来三费维持为过往四年加权均值。

有别于大众的认识

市场认为公司涨幅过大已经包含了过高的增长预期。有别于市场的是，我们认为公司的涨幅并未完全反应公司的实际价值。1、公司兼具周期和成长特性，市场认为公司的业绩增长随着二级市场繁荣而脉冲式增长，事实是经历过 2015 年证券市场大繁荣后，2016~2018 年二级市场表现不佳，但是公司收入并未出现断崖式下滑，三年的营收增速分别为 20.23%、-18.69%、-1.62%。主要是由于公司较大的预收账款有利于平滑业绩，同时公司创新性业绩增长快速。2、公司巨大的用户数量形成很高的护城河，截止到 2018 年末公司注册用户数为 4.41 亿，周活跃用户 1335 万人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人均数约为 1057 万人。公司是手机炒股 APP 是行业龙头，活跃用户数量是第二名的 2 倍以上。且公司的用户群体价值量较高，公司很容易找到价值变现的渠道。

市场普遍认为公司的人工智能业务有待验证，事实上公司的人工智能产品“财富先锋”(单价 3.3 万/年)、“金融大师”(单价 8 万/年)等产品销量可观。公司是纯正的 Fintech 标的。

股价表现催化剂

1、股票市场活跃度提升；2、公司人工智能产品销售数据超预期。

核心风险提示

市场情绪低迷；政策对金融创新不支持，金融监管升级；人工智能产品开发与销售不及预期。



一、互联网金融信息服务领导者

同花顺是国内第一家互联网金融信息服务行业上市公司(股票代码: 300033), 也是最大的网上证券交易系统供应商之一, 国家规划布局内重点软件企业、国家信息化试点工程单位。公司专业从事金融大数据处理、金融信息云服务的高新技术企业。近年公司荣获了“中国证券市场 20 年最具影响力机构”等 30 余项荣誉及资质。

(一) 深耕金融信息服务领域

公司专注于金融资讯与信息服务领域, 是国内领先的互联网金融信息服务商。自上市以来公司一直着力于金融信息服务领域的软件开发, 先后推出了网上证券行情交易系统、手机金融信息服务、金融数据终端、基金代销、保险经纪服务、券商开户导流、网上理财、贵金属交易、在线投顾、智能投顾等各个业务模块, 产品矩阵丰富; 服务对象包括了券商、机构用户以及普通个人用户等金融市场的主要参与者; 涉及的投资品种包括股票、基金、商品等; 打通了金融信息服务领域全产业链, 在多个业务领域处于行业领先地位。

图表1: 同花顺主要业务图



The screenshot shows the Tonghuashun website interface with a navigation bar at the top containing categories like '首页', 'A股', '港股', '美股', '基金', '原创', '同顺号', '新三板', '期货', '社区', '问财', '猎金', and '理财'. Below the navigation bar, there are sections for '行情中心' (Market Center) with various indices and market data, and a '频道地图' (Channel Map) section listing various financial news and analysis channels.

资料来源: 同花顺网站, 联讯证券

根据公司的年报将收入进行分类: 增值电信业务、网上行情交易系统服务、广告与互联网推广业务、电子商务及其他、基金代销服务与其他他、软件销售及维修等。随着公司成立以来不断丰富产品种类, 2014 年公司重构了业务结构的分类, 将金融资讯服务与手机金融信息服务在财报合并组成增值电信业务, 并随着 2015 年广告与互联网推广业务与基金代销业务在营收中占比提升, 至 2018 年占营收的比重分别为 23.10%、7.25%。将其从其他业务类型中单列展示。

图表2: 主要产品按营收归类

2018 年报	金额	占营业收入比重
营业收入合计	13.87 亿元	100.00%
增值电信业务	8.23 亿元	59.36%
广告及互联网业务推广服务	3.20 亿元	23.10%
软件销售及维护	1.43 亿元	10.29%
基金销售及其他交易手续费等其他业务	1 亿元	7.25%

资料来源: 公司年报, 联讯证券



图表3： 同花顺业务布局情况

网上行情与交易软件	主要与证券公司合作，开发安装维护交易系统收取的软件维护费
增值电信业务	普通用户：代表产品包括level-2、短线宝、大战略、财富先锋等。
	机构用户：代表产品iFinD金融数据终端
	创新业务：AI投资机器人、舆情监测等业务
广告与互联网推广业务	券商：手机端与PC端与券商合作，导流开户获取交易手续费分成
	APP开机广告与其他的广告收入
基金代销业务与其他	基金代销：代表产品为爱基金
	贵金属交易手续费：代表产品猎金（上海黄金交易所）

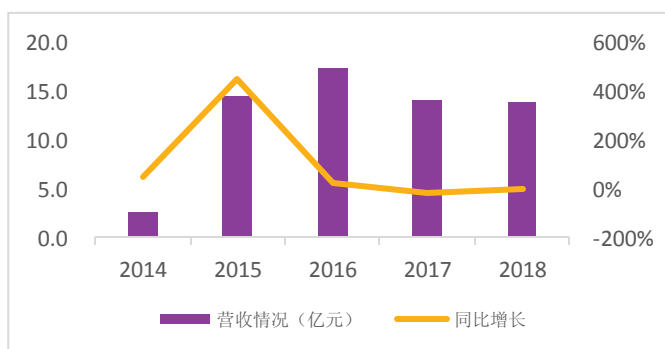
资料来源：联讯证券

（二）业绩高速增长，多业务全面发展

公司业绩高速增长,2014~2018年公司营收和净利润的复合年均增速分别为51.11%、80.30。2017年受资本市场不景气影响，用户对金融信息服务的需求下滑导致公司收入和净利润同比增速略有下滑。公司属于信息技术产业，随着收入规模的扩大毛利率提升显著，2018年公司毛利率、净利率都创新高达到89.47%、45.7%。

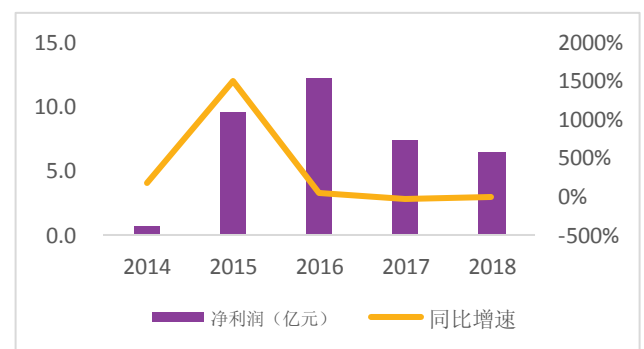
公司核心增值电信业务收入占比降低，各项业务更加多元化，主要是因为公司抓住互联网发展与资产管理行业大发展的机遇，公司在券商导流、基金代销、贵金属交易等业务领域的收入规模显著增加。未来公司将利用大数据、云计算、人工智能领域的技术优势，不断扩大服务外延，有利于增强公司的业绩抗风险能力。

图表4： 2014~2018年公司的营收情况



资料来源：Wind，联讯证券

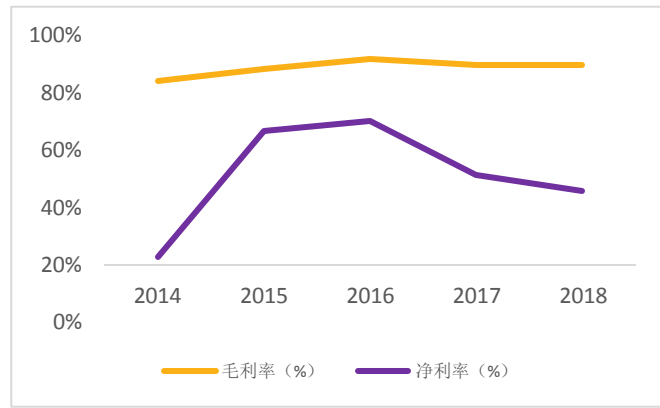
图表5： 2014~2018年公司的净利润情况



资料来源：Wind，联讯证券

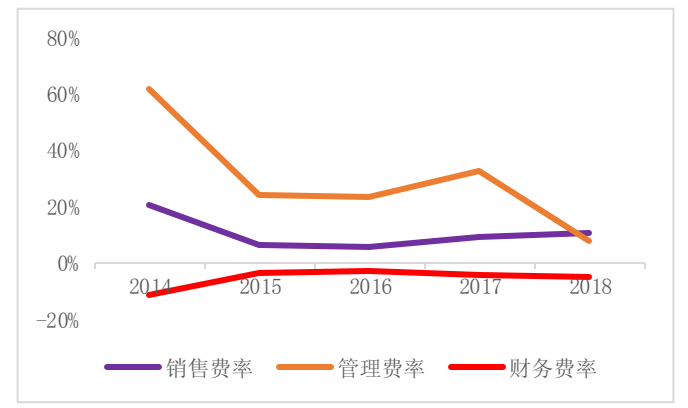


图表6： 2014~2018 年公司的毛利率情况



资料来源：Wind，联讯证券

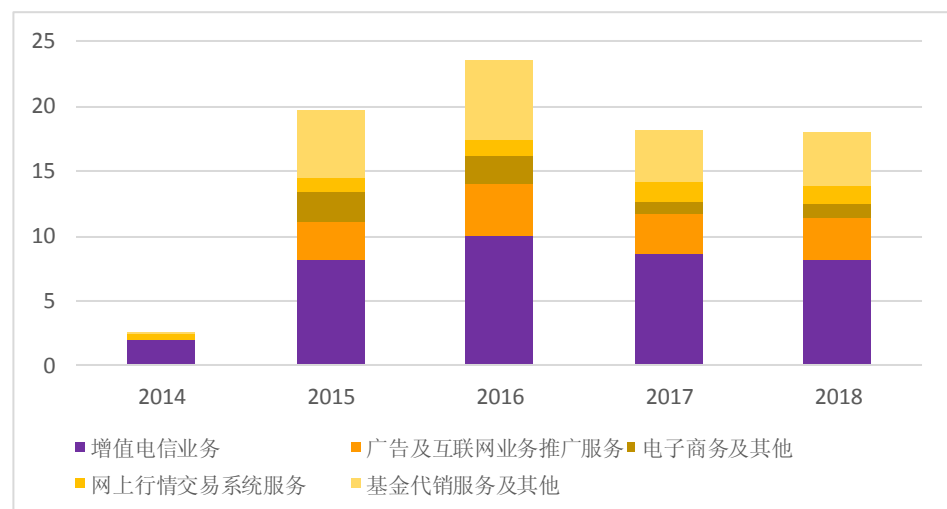
图表7： 2014~2018 年公司的三费情况



资料来源：Wind，联讯证券

从业务结构看，受资本市场情绪影响较大的增值电信业务、基金代销等其他业务、互联网业务推广服务这三项业务占营业收入占比分别为 59%、7%、23%。交易系统服务业务主要与证券公司合作安装维护交易系统软件，受资本市场的情绪影响较小。

图表8： 2014~2018 年公司收入结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，联讯证券

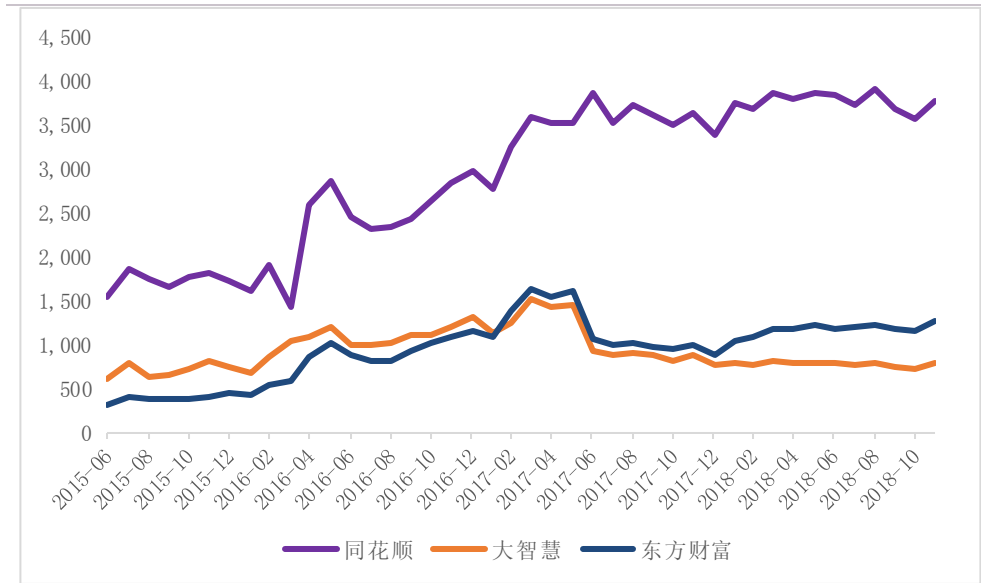
（三）核心竞争力：用户规模大、数据价值高、技术优势

用户的规模、大量交易数据以及技术研发优势是公司的核心竞争力。公司经过 20 多年的不断发展，积累了庞大的用户规模和交易数据，并发挥在大数据、云计算以及人工智能领域的技术优势通过软件开发提升用户体验和粘性，在行业竞争中处于领先地位。

用户规模优势：截止到 2018 年末公司注册用户数为 4.41 亿，周活跃用户 1335 万人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人均数约为 1057 万人。根据中证登的统计，截止到 2018 年底，投资者数量为 1.46 亿，公司在股票行情软件中的渗透率极高。公司是手机炒股 APP 是行业龙头，活跃用户数量是第二名的 2 倍以上。相比于其竞争对手，同花顺手机炒股软件无论在用户数量、更新频率等多个领域都处于绝对领先地位。



图表9：手机炒股软件月活用户数对比（单位：万人）



资料来源：Wind，联讯证券

交易数据优势： 公司从庞大的活跃用户能获取大量的用户行为数据且数据的价值量高。同时目前公司在证券公司的交易系统软件覆盖率达 **90%**，交易系统数据全面且及时。充分发挥好数据优势可以衍生出许多新的盈利模式，如可以通过用户搜索股票的频度判断市场的情绪，还可以通过用户对某个股票的搜索和网络信息采集进行舆情监控等。

技术优势： 技术研发的投入不仅能提高技术壁垒，同时也能带来软件用户体验的提升。历年来公司研发投入不断扩大。2018 年公司研发投入 **3.96 亿元**，占营收 **28.6%**。公司注重人才的引进和投入，研发人员在全员中占比不断提升，与主要的竞争对手相比，公司 2018 年研发投入金额最大，主要用于多项 AI 技术运用，量化交易平台的研发及 iFind 数据终端智能化。从手机炒股软件的更新情况看，公司软件的更新频率明显高于竞争对手。

图表10： 2016~2018 主要炒股软件研发投入情况一览

	2018 年	2017 年	2016 年
研发投入金额	3.96 亿元	3.48 亿元	2.97 亿元
研发投入占营收比例	28.55%	24.68%	17.13%
研发人员（人）	1,941	1,543	1,095
研发人员占比	64.21%	51.76%	42.20%
东方财富研发投入金额	2.50 亿元	1.82 亿元	1.78 亿元
大智慧研发投入金额	1.08 亿元	1.36 亿元	1.61 亿元

资料来源：公司年报，联讯证券



图表11： 主要炒股软件更新情况统计

	更新版本	更新次数	最近更新时间
同花顺	10.20.32 版、10.20.41 版、10.20.45 版、10.20.50 版、10.20.56 版、10.20.60 版、10.20.70 版、10.20.75 版、10.20.80 版...10.30.87 版	25	2019.3.18
东方财富	7.9 版、7.8 版、67.7 版、7.6 版、7.5.1 版、7.5 版	7	2019.1.7
大智慧	8.55 版、8.56 版、8.57 版...8.99 版	5	2019.2.3

资料来源：公司年报，联讯证券

我们认为，受益于公司的三大优势，公司在金融数据终端、代销基金、智能投顾等各个业务将受益。随着信息产业的发展，普通投资者将不会满足于当前的金融数据服务，在合理的用户导入方案下（比如免费试用 iFinD 终端），金融数据终端会获取更大的市场份额。同样，在股票市场的低迷期，可以将客户导流到买基金、大宗商品等投资领域，不仅会带来代销费用和手续费的增长，同时也提高客户的粘性。

（四）管理层持股比例高，实际控制人为易峥

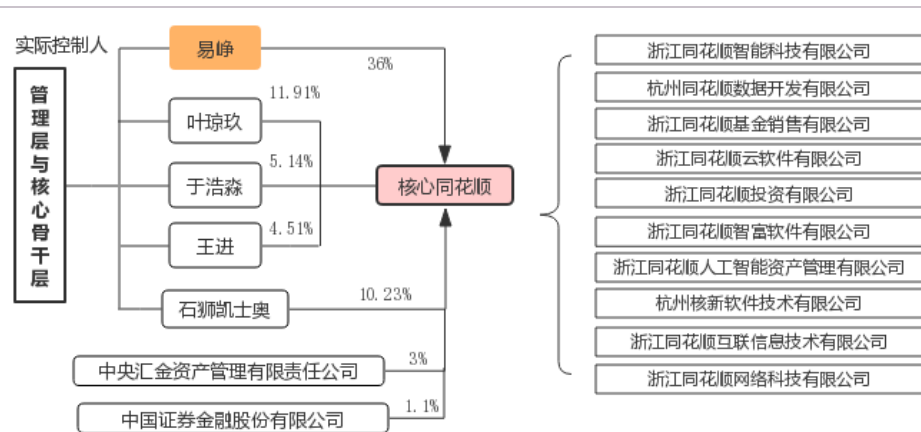
公司管理层持股比较高且相对稳定。公司实际控制人持有 36% 的股份，其他管理层通过直接或通过员工持股平台石狮凯士奥间接持有 31.79% 的股份，与上市首发时的 36% 和 39% 持股比例相比变动不大。核心骨干人员高持股有利于调动员工的积极性。

图表12： 同花顺管理层持股明细

首发时管理层持股		最新管理层持股			
股东名称	持股比例	股东名称	持股比例	持股变动	公司职务
易峥	36%	易峥	36%	不变	董事长、总经理
叶琼玖	12%	叶琼玖	11.91%	-0.09%	董事、副总经理
于浩淼	6%	于浩淼	5.14%	-0.86%	董事、总工程师
王进	6%	王进	4.51%	-1.49%	董事、技术总监
石狮凯士奥	15%	上海凯士奥	10.23%	-4.77%	员工持股平台
管理层持股合计	75%	管理层持股合计	67.79%	-7.21%	—

资料来源：联讯证券

图表13： 同花顺股权结构



资料来源：公司公告，联讯证券



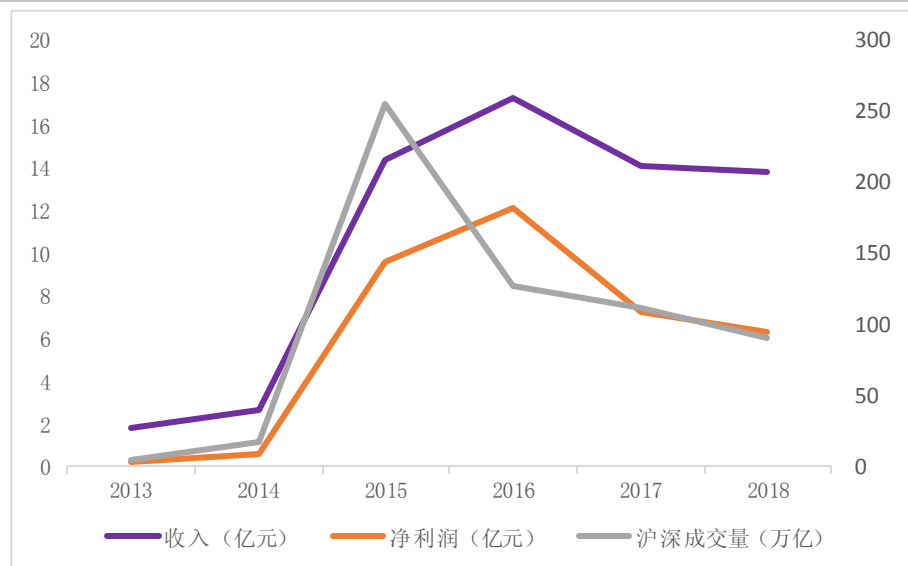
二、兼具周期与成长

（一）证券周期对公司业绩影响大

公司的业务受证券周期的影响大，主要原因有：1、公司收入的一半来源于增值电信业务，主要以销售选股软件（短线宝、大战略等）以及拓展行情信息（level-2）为主，随着资本市场的波动付费用户数量和用户 ARPU 值也随之波动；2、公司的券商导流也受证券市场的周期影响大；3、公司的基金代销业务也受证券市场影响。

牛市高弹性品种，证券市场的情绪影响公司的用户数和付费意愿。根据 APP 的周活数据显示，公司 APP 用户数在 2016 年达到 1500 万的顶峰，而证券市场也是在 2015 年达到近年的顶峰。公司是牛市高弹性品种，2015 年证券市场全年交易量达到峰值的 250 万亿元，相比于 2014 年全年 18 万亿增长了 13 倍，而公司的收入和净利润也分别增长了 5.4 倍、16 倍。

图表 14：同花顺 2013~2018 年收入、净利润与沪深年成交量



资料来源：Wind，联讯证券

究其原因，公司的软件以销售选股软件（短线宝、大战略等）以及拓展行情信息（level-2）为主，随着资本市场的波动付费用户数量和用户 ARPU 值也随之波动。

公司的产品对中小投资者具有很强的吸引力，容易引起用户付费。公司的手机端 APP 主要付费产品分为：基础行情、买卖点、选股诊断、港股及其他。主要为用户提供盘口追踪、主力监控、股票短线示警等，容易引起中小投资者付费意愿。产品种类丰富，定价区间分布广，从 88 元/年的 level-2 到金融大师的每年 8 万元，针对不同需求的投资者。



图表 15: 同花顺决策产品一览

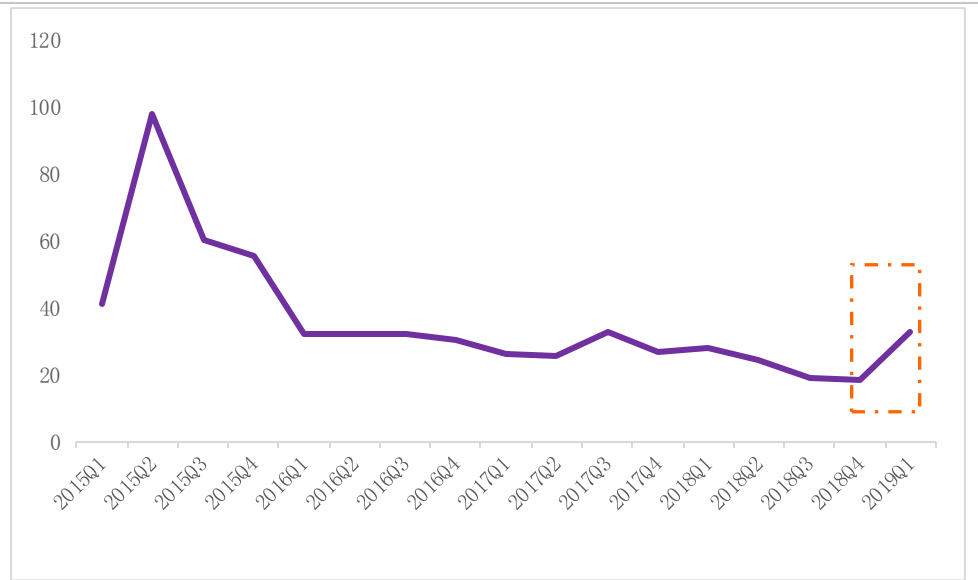


资料来源: 同花顺 APP, 联讯证券

(二) 证券交易量触底回升, 带动公司业绩爆发

上证指数经过近 4 年时间的调整, 近期迎来了大反弹, 目前在 3000 点附近震荡, 市场情绪高涨, 总体交易量快速放大。我们认为市场成交量正处于周期底部向上的过程中, 主要逻辑有三点: 1. 在一个 2015Q2 季度证券交易量峰值过后, 2018Q4 的成交额仅为高点的 20%; 2. 目前 A 股总体市盈率 20 倍左右, 随着近期利好政策的刺激, 市场未来存在边际改善的可能性; 3. 随着我国个人财富规模不断增加, 未来对证券的配置需求也将增加。

图表 16: A 股季度成交额 (单位: 万亿元)



资料来源: 同花顺 APP, 联讯证券

目前市场成交量仍处于底部区域。从 2000 年和 2007 年证券市场的历史经验上看, 2002 年低谷的交易量为 2000 年峰值的 46%, 2008 年低谷的交易量为 2007 年峰值的 58%。而 2015、2016 年股票交易量规模分别为 255 万亿、126 万亿, 2016 年交易量为峰值的 49%, 根据历史的经验, 未来交易量继续大幅下降的可能性较低。

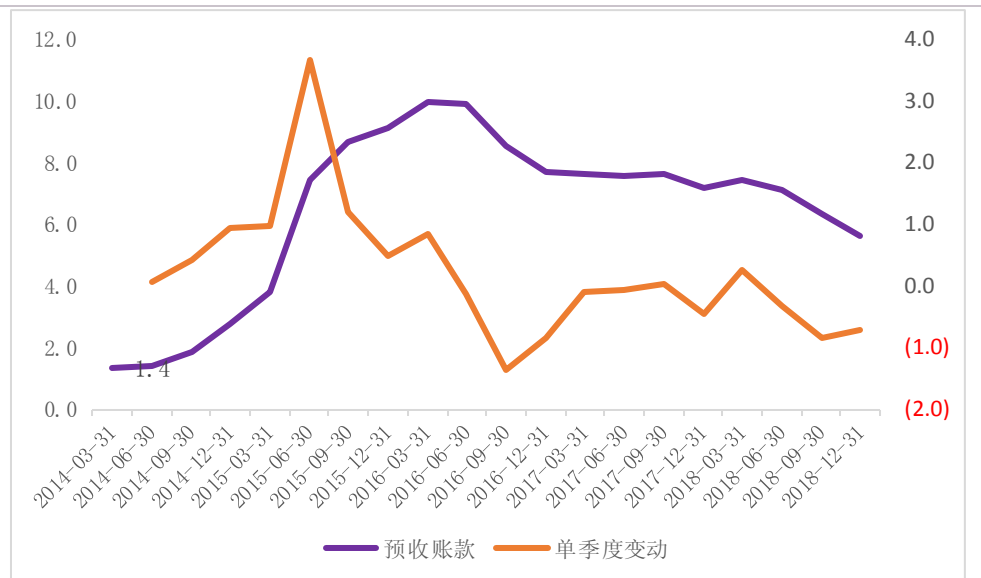
随着我国个人财富规模不断增加, 未来对证券的配置需求也将提升。招商银行和贝恩公司联合发布的《2016 中国私人财富报告》指出, 2016 年全国个人持有的可投资资



产总体规模达到 165 万亿，预计 2017 年可投资资产总规模将达到 188 万亿。随着个人可投资资产规模的增加，未来居民对证券资产的配置需求也将提升。目前 A 股总体市盈率大约为 20 倍，相比于其他资产仍然具有吸引力。

公司的预收账款是较好的业绩先行指标。由于公司的产品特性为先付费后使用，因此预收账款是公司业绩先行指标。目前的预收账款处于底部区域，若随着市场情绪的持续高涨，未来公司业绩的弹性巨大。

图表17: 同花顺预收账款触底反弹 (单位: 亿元)

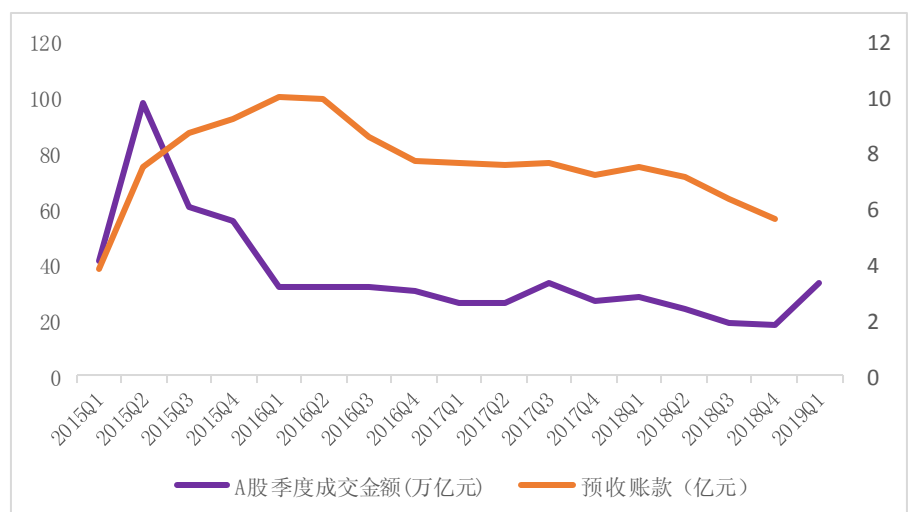


资料来源: Wind, 联讯证券

(三) 预收账款平滑企业的盈利周期波动

公司的预付模式有益于平滑企业的盈利波动。我们注意到公司收入与市场成交量在 2016 年拟合度变低。2018 年证券市场成交量下滑很大，但公司的预收账款并未出现巨大的波动，我们认为主要的原因有两点：1. 由于产品特性，公司拥有大规模的预收账款，将滞后确认收入；2. 虽然交易量下滑，但市场参与的人数具有一定的刚性特征，因此用户对金融信息的需求也具有刚性。

图表18: 同花顺预收账款平滑企业的利润波动





资料来源: Wind, 联讯证券

三、数据基础雄厚，业务多元布局，平滑业绩波动性

公司近年不断扩大服务的外延，开拓新的业务增长点。2012年公司申请互联网基金销售，2018年该业务已经占营收30.35%，同比增长14.58%。公司与券商合作导流开户获取交易佣金分成，2016年该业务收入占营收23%。同时，2018年3月，公司首支私募基金获批，为公司提供更广阔的变现出口。随着业务种类的扩大，优化各项业务营收占比，有助于提升业绩抗风险能力。

图表19: 同花顺积极延伸产品链，扩大服务外延

类型	时间	事件	事件介绍	布局领域
增值电信业务	2013年	推出 iFinD2.0 版和手机版	推出 iFinD2.0 版和手机版，完善机构版金融数据终端 iFinD	金融数据服务
	2013年	爱问财	依托大数据、人工智能推出财经垂直搜索引擎“爱问财”	财经搜索引擎
	2013年	完善大战略、财富先锋	不断完善大战略、财富先锋、大研究等一系列产品	用户端增值服务
	2014年	完善实时港股	完善实时港股，满足沪港通实施以来投资者对港股实时行情和资讯的需求	港股投资
	2014年	推出“金融大脑”—投资机器人	应用人工智能、金融大数据、语义分析等技术，成功研发了实现自动交易和风控，可模仿人类投资逻辑，并具有自主学习的“金融大脑”—投资机器人。	辅助投资
	2014年	完善舆情监控系统	公司不断完善、优化基于大数据和云计算的金融信息搜索、处理、存贮、挖掘、分析技术的舆情监控系统，并加大在上市公司中的推广力度	舆情监控
	2016年	重构了“iFinD	重构了“iFinD 金融数据终端”，引入了人工智能和垂直搜索引擎技术，可以实现基于自然语言的交互，具备了良好的用户体验	人工智能
	2016年	向基金提供大数据服务	公司与基金公司开展深度合作，构建互联网金融大数据服务开放平台，利用大数据分析开展证券投资。	辅助机构投资
	2016年	向政府提供大数据服务	与政府合作为其提供宏观经济预测预警分析系统、上市公司数据库系统、舆情监控系统及监管平台、产业地图及产业链分析系统等大数据分析与服务。	电子政务
	2017年	‘i问财人’	向机构用户提供智能问答，数据可视化服务	人工智能
2018年	发布 MindGO 在线量化交易平台	为机构用户提供金融数据，投研回测，绩效分析，实盘交易等量化投资解决方案		
互联网业务推广	2012年	推出银行理财产品	推出银行理财与炒股公开课等，满足投资者多元化需求	银行理财
	2014年	网上开户	和合作券商一起探索互联网证券的各类创新应用	网上开户
	2015年	搭建社交圈	搭建机构用户与上市公司的沟通平台，建立专业金融人员的社交圈，便于用户之间的交流，加强客户粘性	社交领域
基金代销与其他	2012年	申请互联网基金销售	申请互联网基金销售业务，进军网络基金代销领域	基金销售
	2014年	涉足大宗商品现货交易领域	设立子公司国承信，涉足现货交易	白银现货交易
	2016年	成立猎金子公司	公司专门成立猎金网，涉足黄金交易	黄金交易

资料来源: 公司公告、联讯证券

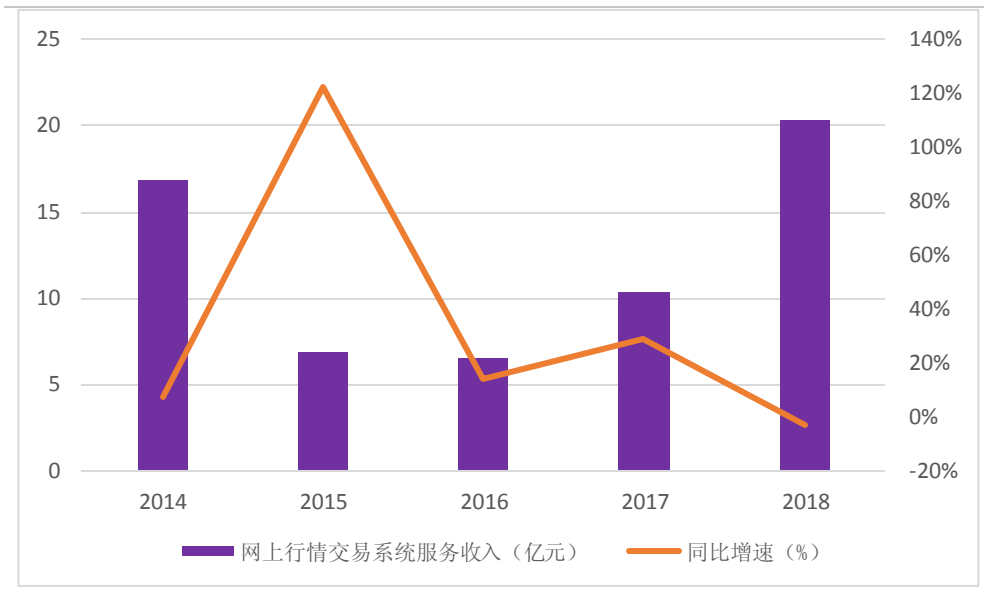
(一) 网上行情与交易软件销售: 传统业务, 稳定增长

网上行情交易系统销售和维护是公司的传统业务，主要为证券公司设计、开发和安



装基于互联网和无线网络的行情、交易、资讯、安全等系统，以及提供相应的升级和维护服务，收取相应的维护费。网上行情和交易系统服务是公司最稳定的业务，公司的网上交易系统已广泛应用于全国 97 家券商的 2600 多家营业部中，覆盖率达到了 90% 以上，处于行业领先地位，2015 年该业务收入爆发式增长 122%，主要因为证券市场参与人数的爆发增长，券商大幅投入交易系统的建设和维护，2017 年该业务收入同比增长 28.69%，收入占比为 10.4%，2018 年占营收比基本持平。考虑到券商对交易软件的持续投入，我们预计该业务将保持平稳增长。

图表20： 网上行情与交易软件收入情况



资料来源: Wind, 联讯证券

(二) 券商开户导流业务：网上开户是趋势，未来有高增长可能性

公司抓住互联网券商发展的机遇，与券商合作网上开户。网上开户具有手续费低、便捷性等优势，是未来发展的大趋势。我们认为影响网上开户的渗透率的因素有两个：1.互联网发展水平；2、年轻人更热衷于网上开户。根据同花顺 2016 年数据统计显示，互联网发展水平高的浙江、广东两省份的网上开户比例最高，渗透率超 10%。同时网上开户在年轻人群中渗透率更高，80 后占网上开户总人数 78.2%。

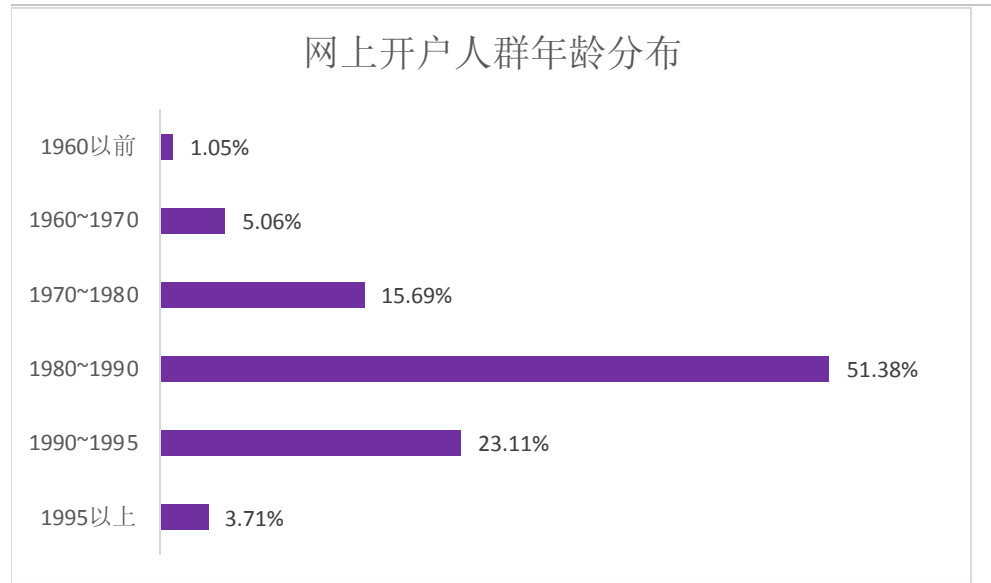
图表21： 我国各省份网上开户占比情况

地区	网上开户占比	地区	网上开户占比	地区	网上开户占比	地区	网上开户占比
浙江	15.50%	河南	3.59%	重庆	1.49%	新疆	0.75%
广东	12.21%	四川	3.47%	山西	1.42%	贵州	0.69%
江苏	10.35%	湖南	3.43%	内蒙古	1.26%	甘肃	0.55%
山东	8.62%	湖北	3.00%	广西	1.20%	海南	0.38%
上海	6.23%	江西	2.18%	云南	1.14%	宁夏	0.17%
北京	5.23%	辽宁	2.12%	天津	0.92%	青海	0.12%
福建	4.69%	安徽	1.99%	吉林	0.88%	西藏	0.11%
河北	3.61%	陕西	1.93%	黑龙江	0.75%	—	—

资料来源: 同花顺, 联讯证券



图表22: 网上开户人群年龄分布



资料来源: 同花顺, 联讯证券

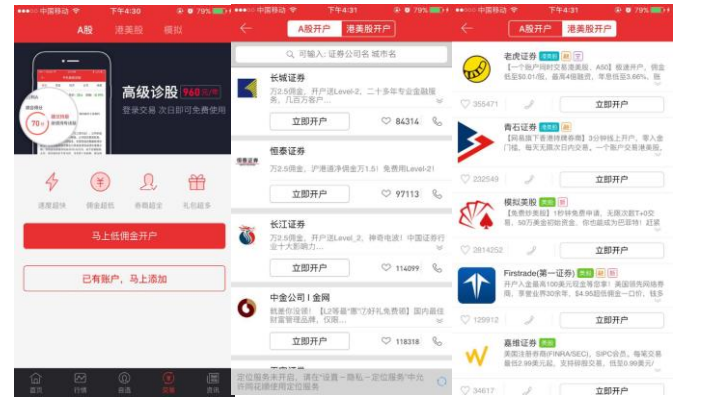
公司具有 3 项优势: 1、拥有大量优质的客户流量容易变现; 2、牢牢占据手机端与 PC 端证券交易的应用场景; 3、开户赠送公司附加的增值业务。目前客户端支持 A 股、港股、美股开户, 其中 A 股支持近 50 家券商开户, 港股、美股支持 6 家券商。公司从券商获取交易佣金分成, 同时通过开户免费赠送 level-2、手机决策, 推广公司的增值电信业务产品。未来免费试用到期后, 能获得大量的续费用户。

图表23: PC 端网上开户界面



资料来源: 公司网站, 联讯证券

图表24: 移动端 A 股、美股开户界面



资料来源: 同花顺手机 APP, 联讯证券

对于该业务板块我们有如下两点判断: 1、小券商更需要公司的导流, 公司收益分配权也更大; 2、公司免费开通的增值电信服务在试用到期后, 部分用户将续费, 进而提高续费用户数量; 3、公司券商导流业务弹性巨大, 与市场景气程度相关。

(三) 基金代销业务: 大资管时代下的高增长

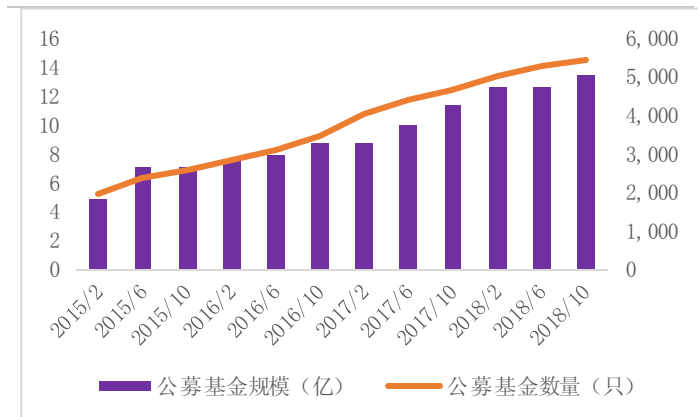
基金代销早期主要由银行垄断, 随着余额宝、天天基金等互联网平台的出现, 基金代销互联网化趋势越发明, 2012 年公司抓住资管行业大发展机遇, 申请了互联网基金销售牌照。公司还开发了爱基金 APP 布局手机端基金销售业务, 目前该项业务正处于快速发展阶段, 截至 2018 年底, 公司的“爱基金”平台共接入公募基金及券商资管 133



家，共计 6940 支相关产品；根据公司年报显示，公司子公司同花顺基金销售收入规模为 4 千万，按 0.3% 的基金代销收入比例倒算，公司 2016 年代销基金规模约为 130 亿，第三方基金销售龙头天天基金 2016 年代销总额为 1847 亿元，与天天基金相比公司目前基金第三方代销所占市场份额较小，若公司成熟期市占率达到天天基金 6 成，营收规模为 3.24 亿。

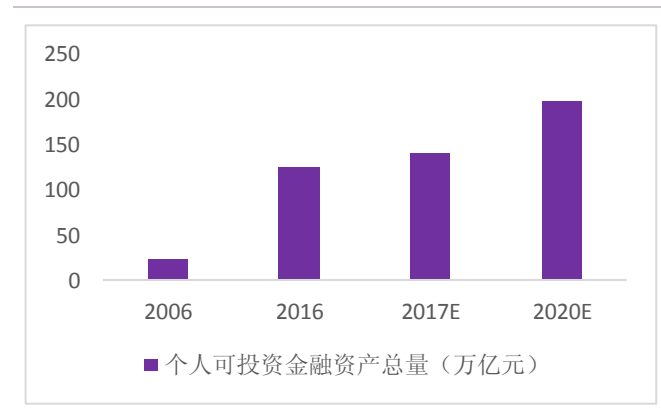
考虑到未来我国居民财富规模的快速增长，对基金配置的需求也将提升，同时叠加基金代销互联网化的大趋势，公司的基金代销业务未来增长空间巨大。根据兴业银行与波士顿咨询公司（BCG）联合发布的《中国私人银行 2017》报告指出，过去 10 年中国个人可投资金融资产规模大幅增长六倍，2016 年达到 126 万亿人民币，高居全球第二，预计 2020 年总规模将达 200 万亿。据统计我国公募基金管理规模从 2014 年年末的 4.5 万亿增长到 2016 年年末的 9.2 万亿，年均增速 43%。不考虑市占率的提升，假设未来公司基金代销收入规模增速与行业增速保持一致，该业务未来增速 40%。

图表25： 公募基金市场规模和数量



资料来源：Wind，联讯证券

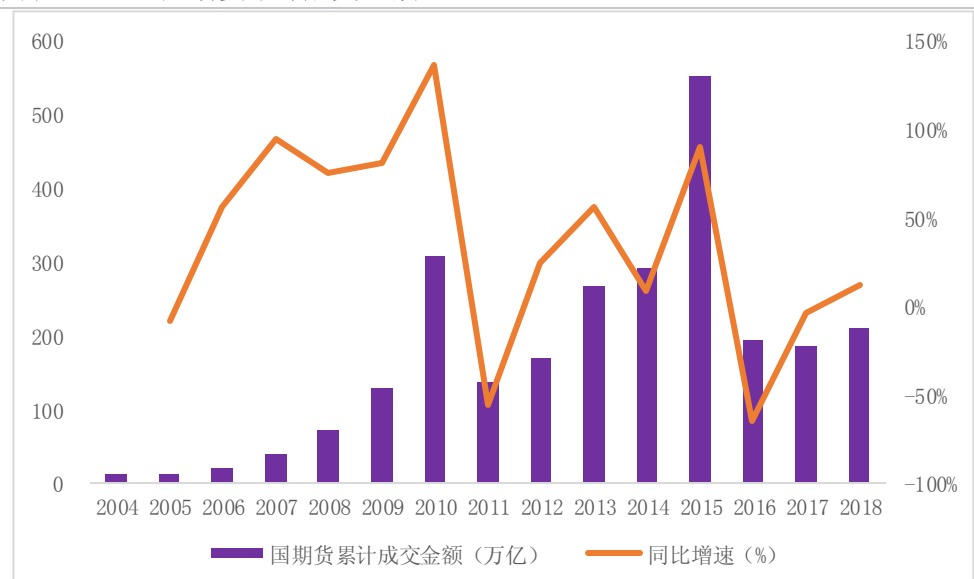
图表26： 我国 2006~2020 个人可投资金融资产规模



资料来源：波士顿咨询（BCG），联讯证券

2016 年公司成立猎金信息技术公司，从事黄金白银等贵金属交易业务。致力于打造国内领先的金融衍生品资讯及交易平台。近年来随着商品市场的交易量和参与资金规模不断扩大，商品交易的经纪商手续费收入不断增加，考虑到公司巨大的流量和品牌效应，贵金属交易手续费收入将稳步增加。

图表27： 全国期货累计成交金额





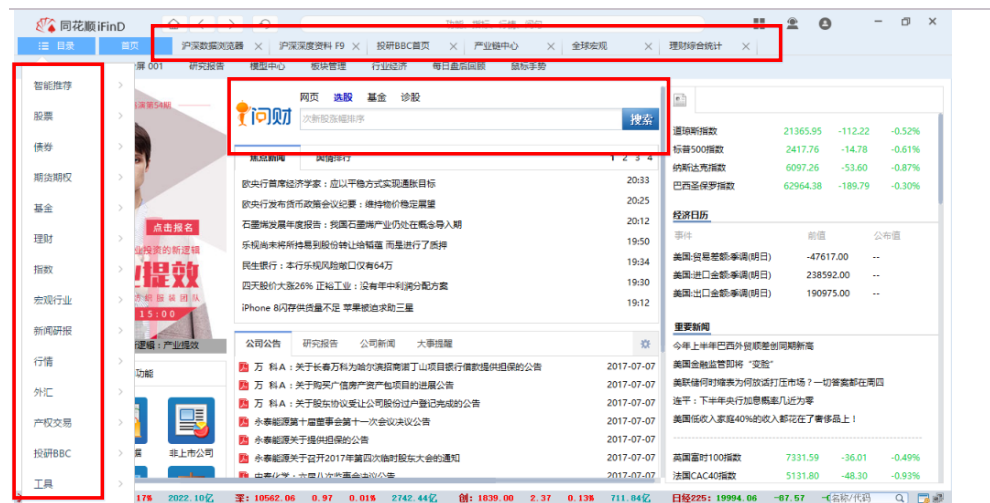
资料来源: Wind, 联讯证券

公司在基金代销和贵金属交易手续费收入增长仍有空间。基金代销受证券市场的景气度影响较大,虽然 2018 年证券市场仍然低迷,但随着我国基金管理规模不断创新高,受公司重点推动作用,基金代销业务能保持稳定的增长。考虑到目前公司在基金第三方代销市场份额较小,未来随着渗透率的提升,未来业务仍然有增长空间。市场贵金属交易手续费受现货市场情绪影响较大,根据中国期货业协会最新统计数据 2018 年期货市场成交额为 211 万亿与 2017 年累计成交额 188 万亿同比上升 12%,考虑到公司的品牌效应、规模效应和流量导入等因素导致市场份额提升,我们预计公司贵金属交易业务收入与基金代销业务仍有增长空间。

(四) 金融数据终端: 战略布局, 空间巨大

金融数据终端 iFinD 是公司的一项重要战略布局。金融数据终端是拓展基金、券商、银行、政府等客户的重要武器,公司自 IPO 募投建设金融数据终端以来,经过不断的开发、拓展、更新和重构,主要有三点提升: 1、引入了人工智能和垂直搜索引擎技术,目前已可初步实现基于自然语言的交互,具备了良好的用户体验; 2、构建了基于上市公司、行业数据的知识图谱,新增了新经济产业链,强化行业数据可视化阅读; 3、增加了上市公司、研究员、投顾等金融行业人员在线路演、交流定增业务等在线互动模式,将“iFinD 金融数据终端”打造成深度投研交流平台。

图表28: iFinD 主要功能区示意图



资料来源: 联讯证券

金融数据终端具有四项特色功能: 投研 BBC 社区平台、有问智库在线、F9 深度资料、产业链中心。引入券商投顾、上市公司、研究员、产业专家涉足社交平台领域,目前盈利模式主要采用直播打赏分成、机构业务合作分成等方式; F9 深度资料和产业链图谱构建了基于上市公司和产业数据的知识图谱,公司产业链中心目前包含游戏、VR、钛白粉等 42 个产业链的数据,可读性很强,直观将产业链中的知识以图形、列表展示。

公司相比竞争对手的产品具有相对优势。行业龙头 Wind 收费较高,并且只有 B 端用户,公司则拥有数量庞大的 C 端用户,存在 B 端和 C 端创造盈利场景的可能性,公司 C 端用户具有很强的金融属性和付费能力,同时产品响应速度占优。与东方财富 Choice 相比公司的研发投入和 C 端用户、软件响应速度都占优势。基于以上的分析,公司有望提升自身的行业渗透率,提升市场份额。



根据草根调研统计的结果：公司市场份额落后于 Wind 和东方财富 Choice。Wind 终端价格依据采购量的不同定价大致在 2 万元/套~5 万元/套区间，市场占有率超 90%。东方财富 Choice 是三个终端价格最低约售价 2000 元/套，用户数量发展较快，在金融数据终端市场份额排名第二。iFinD 依据客户数量和类型的不同定价大致在 8000 元/套~2 万元/套，市场份额排名第三。值得说明的是，因为 Wind 资讯终端绑定电脑，同一套账号最大只能用于 2 台电脑，而同花顺的终端不绑定电脑，因此，同花顺终端的实际的覆盖率或超过草根调研的统计数。

图表29： 同花顺数据终端与竞争对手比较优势

公司	iFinD 数据终端	Wind 数据终端	东方财富 Choice
价格	8000 元/套~2 万元/套	2 万元/套~5 万元/套	约 2000 元/套
用户	B 端用户、C 端用户	B 端用户	B 端用户、C 端用户较少
研发投入	6000 万以上	较大	5000 万
市占率	市占率第三	90%以上	市占率第二
收入	低于 1 亿	约 10 亿	低于 1 亿
响应速度	快	较慢	中

资料来源：公司年报，联讯证券

我们对 iFinD 进行估值：1、根据国家统计局统计数据，我国金融从业人员接近 800 万人，其中证券公司从业人员 30 万人、2 万基金从业人员、3 万期货公司从业人员。我们假设证券、基金、期货从业人员对数据的需求中，金融数据终端的覆盖率 20%，其中假设同花顺 iFind 在未来占 20%的市场份额，平均每套 iFind 的价格为 1 万元，每年将为公司带来 1.4 亿元的收入，给予 8~10 倍 PS，公司金融终端业务估值 11.2~14 亿元。

图表30： 同花顺各业务发展空间展望

业务单元	空间展望
传统业务	软件销售与维护：2018 年收入规模 1.43 亿元，未来保持稳定增长，给予 15 倍 PS，估值 20 亿 增值电信业务：受证券周期性影响较大，假设下一轮证券高峰期，受益于 ARPU 值提升叠加新用户增长，峰值收入与相比 2016 年提升 20%~30%。
创新业务	券商导流开户：网上开户是发展趋势，收入规模稳定在 3~5 亿。 基金代销：正处于快速拓展阶段，成熟期年收入规模 3.24 亿元 金融数据终端：快速发展阶段，成熟期年收入规模 1.4 亿元，给予 8~10 倍 PS，估值 10 亿 贵金属交易业务：市场份额不断提升
潜力业务	智能投顾：金融大师年费 8 万，成熟期若达到 1 万用户，年收入规模 8 亿元

资料来源：同花顺，联讯证券

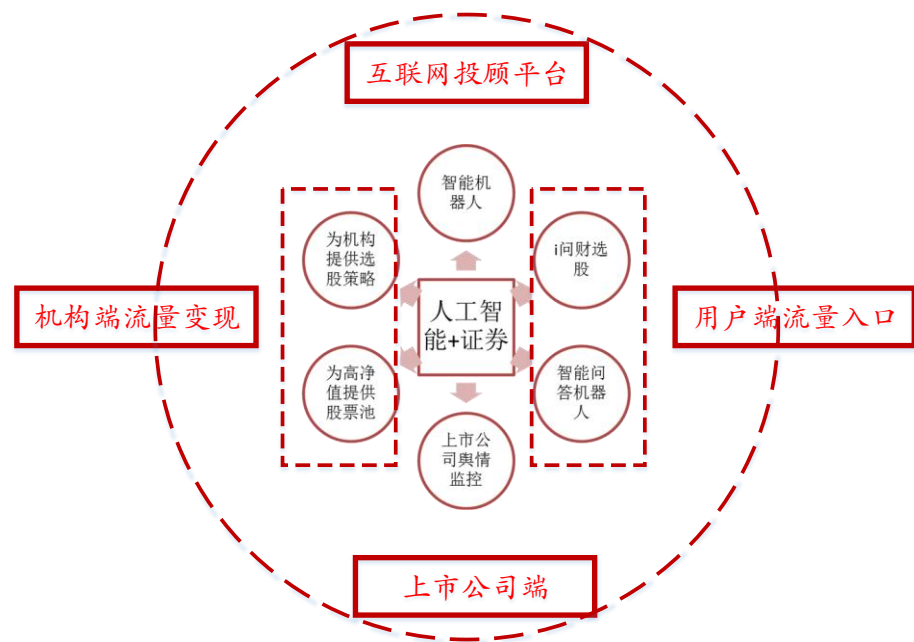
四、布局 AI+证券生态圈

（一）万丈高楼平地起——AI+证券生态圈布局雏形已现

公司志向远大，期望将公司打造成人工智能金融领域标杆性企业。公司正搭建一个以人工智能+金融为核心的生态圈。1.以 i 问财选股和智能问答机器人作为用户端的流量入口平台；2.为机构提供选股策略、向高净值提供金融大师、大战略等高端股票池作为流量变现的出口；3.向上市公司、政府部门提供舆情监控服务；4.搭建互联网投顾平台引入券商投顾，获取直播平台的打赏分成，作为智能投顾的补充。



图表31： 公司 AI+证券生态圈业务布局



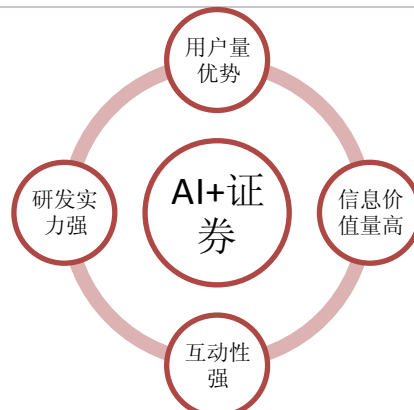
资料来源：联讯证券

（二）风来树动——内外因助力人工智能业务

目前人工智能技术只能处理特定领域内的任务，通用型人工智能还处于技术积累阶段。而特定任务应用场景具有两个特点：**1、任务有相对明确的规则，且存在大量自动标注的数据用于训练；2、必须是真实的需求，初期就可解决用户痛点，能带来效率的提升，随着数据的积累和技术迭代后续存在提升空间。**公司应用人工智能技术进行投资辅助属于特定的领域人工智能，初期能解决用户辅助投资、预测投资结果等痛点，且随着数据的积累有助于提升投资策略的准确性。公司以自身核心竞争力为基础，叠加行业爆发，布局人工智能生态圈正当其时。

从内因看，公司的三大核心竞争力（用户、数据、技术实力）有助于公司切入人工智能领域。首先公司拥有千万级的周活跃用户，拥有 4 亿多的注册用户数量；其次，公司是证券行情软件行业的龙头，大量的用户交易数据具有很高的价值；再次，公司目前金融领域大数据处理能力处于行业前列；最后，用户之间互动性强。

图表32： 公司布局 AI+证券生态圈具有天然优势

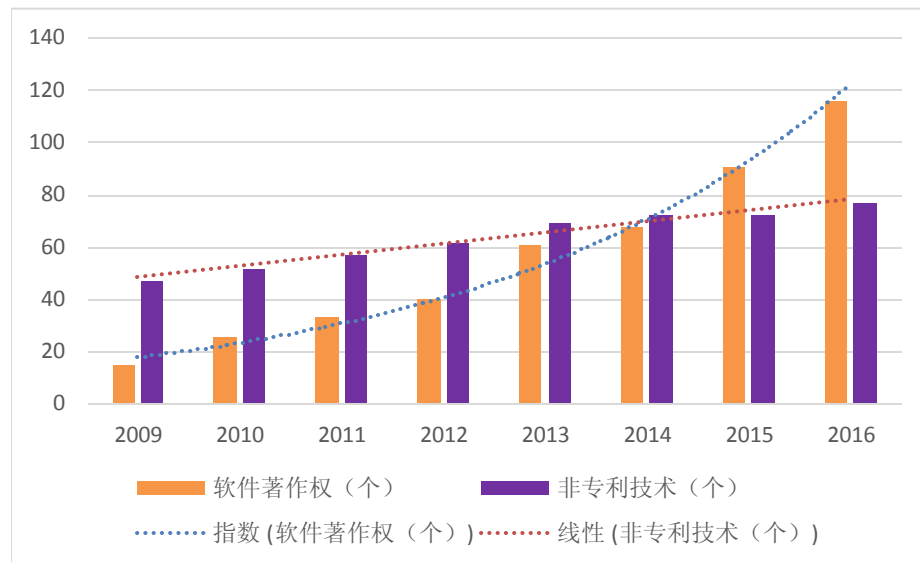


资料来源：联讯证券



公司拥有强大的研发团队和技术积淀。成立了专门的金融研究中心，巨大的投入背后，产出也很丰富。公司的核心研发队伍、管理团队以及核心销售团队均没有发生重大的变动，团队的稳定保证了公司源源不断的研发投入和技术产出。同时人工智能技术将显著提升公司产品的联动与粘性，有利于提升用户 ARPU 值和付费比例。

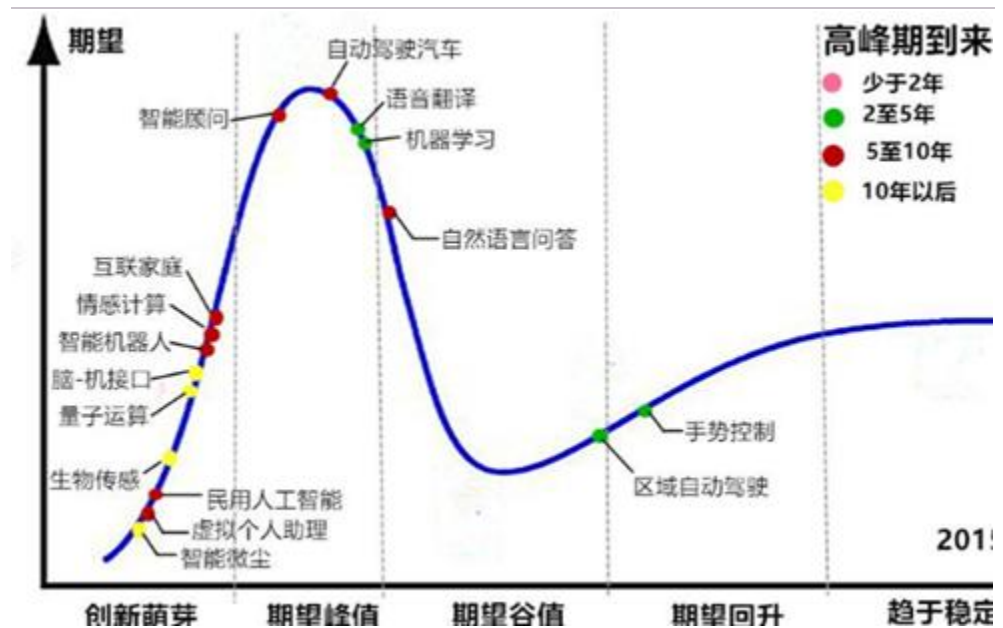
图表33: 同花顺技术和软件储备情况



资料来源: 公司年报, 联讯证券

从外因看, 伴随着近年 AI 技术的兴起, 公司切入人工智能蓝海市场正当其时。Gartner 在 2015 年的新兴技术的炒作周期中显示, 智能顾问或将于 5~10 年达到高峰。在当前时点布局正当其时。

图表34: 2015年7月 Gartner 人工智能技术成熟度曲线



资料来源: Gartner, 联讯证券



五、盈利预测与估值

(一) 关键假设

假设 1：2019 年证券市场行情转向，预计增值电信业务将大幅上升，假设普通用户产品价格维持不变，客户粘性也当下保持一致；毛利率保持 90%左右。

假设 2：软件销售与维护业务竞争格局稳定，由于网上行情系统客户主要是券商，假定基金、券商等二级市场参与主体经营稳定，不发生剧烈波动；

假设 3：由于公司新产品推广进程稳定，未来三费维持为过往四年加权均值。

基于以上假设，我们预计 2019 年~2020 年分业务收入增速、毛利率、费用、投资收益如下表所示：

图表35： 公司分业务收入成本预测

单位：百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1386.9	1868.7	2177.4	2547.2
yoy	-1.6%	34.7%	16.5%	17.0%
营业成本	146.1	160.9	206.1	263.7
毛利率	89.5%	91.4%	90.5%	89.6%
增值电信业务收入	823.2	1234.8	1481.8	1778.2
yoy	-4.3%	50.0%	20.0%	20.0%
成本	100.6	111.1	148.2	195.6
毛利率	87.8%	91.0%	90.0%	89.0%
网上行情交易系统服务收入	142.7	151.3	160.3	170.0
yoy	-2.6%	6.0%	6.0%	6.0%
成本	21.47	18.9	20.0	21.2
毛利率	85.0%	87.5%	87.5%	87.5%
广告及互联网业务推广服务收入	320.4	368.4	386.8	406.2
yoy	1.7%	15.0%	5.0%	5.0%
成本	8.8	9.2	9.7	10.2
毛利率	97.3%	97.5%	97.5%	97.5%
电子商务及其他收入	100.6	114.2	148.4	192.9
yoy	14.6%	30.0%	30.0%	30.0%
成本	15.2	21.7	28.2	36.7
毛利率	84.9%	81.0%	81.0%	81.0%

资料来源：联讯证券

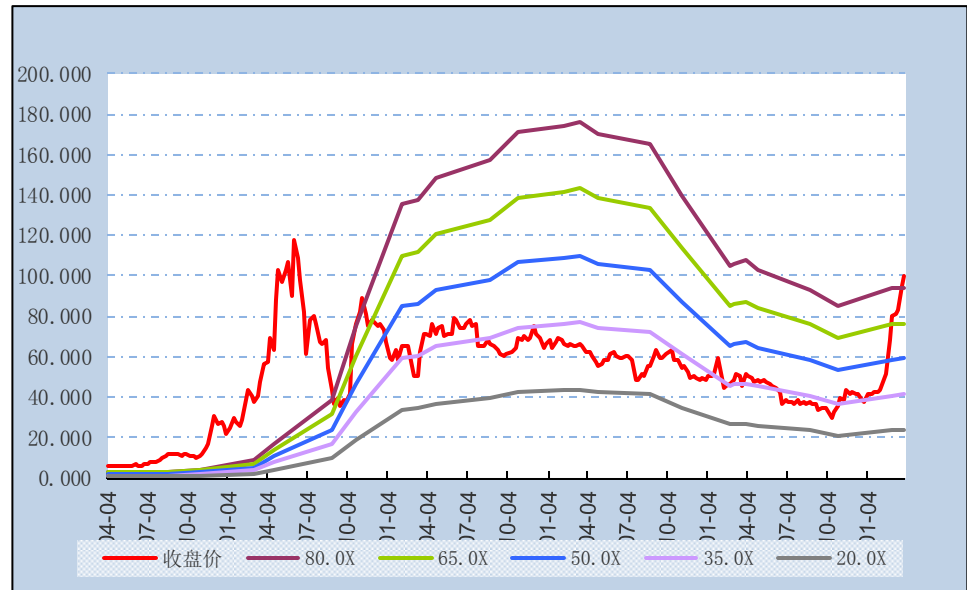
(二) 相对估值

可比公司有东方财富、恒生电子、大智慧，截止到 2019 年 3 月 30 日，市值分别为 1002 亿、541 亿、204 亿，对应的 TTM 估值分别为 104X、99.8X、188X，平均市盈率 131X。我们预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.86、2.15、2.50。考虑到公司在巨大



业绩弹性，给予公司 2019 年 70 倍 PE，估值为 700 亿，首次覆盖给予“增持”评级。

图表36： 公司历史估值概况（TTM PE，前复权）



资料来源：Wind，联讯证券

六、风险提示

- 市场情绪进一步低迷，市场交易量大幅下滑，对公司增值电信业务造成冲击；
- 政策对第三方交易接口趋严，金融监管升级，限制智能投顾产品等；
- 人工智能产品作为创新性产品，用户接受程度不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3599.14	4969.46	6143.98	7521.56	经营活动现金流	528.20	1190.50	1308.29	1528.72
现金	3435.07	4737.61	5876.96	7209.63	净利润	633.93	997.64	1156.83	1343.65
应收账款	12.75	15.63	18.83	22.02	折旧摊销	38.10	31.94	31.94	31.94
其它应收款	29.07	51.49	58.24	66.36	财务费用	-71.41	-15.88	-20.59	-25.32
预付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	投资损失	19.34	5.00	5.00	5.00
存货	0.00	0.00	-2.00	-1.00	营运资金变动	-176.59	186.79	148.11	189.45
其他	122.26	164.73	191.95	224.55	其它	84.83	-15.00	-13.00	-16.00
非流动资产	531.59	479.65	447.70	415.76	投资活动现金流	-49.69	30.00	10.00	10.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-69.04	20.00	0.00	0.00
固定资产	395.19	371.73	348.26	324.80	长期投资	3.61	0.00	0.00	0.00
无形资产	79.21	70.74	62.28	53.81	其他	15.75	10.00	10.00	10.00
其他	57.19	37.18	37.16	37.15	筹资活动现金流	-483.84	82.04	-178.94	-206.04
资产总计	4130.73	5449.11	6591.68	7937.32	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	786.37	1040.93	1226.21	1459.56	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-483.84	82.04	-178.94	-206.04
应付账款	36.34	40.96	51.53	66.26	现金净增加额	15.05	1302.54	1139.35	1332.67
其他	750.02	999.97	1174.68	1393.31					
非流动负债	4.48	4.48	4.48	4.48	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	4.48	4.48	4.48	4.48	营业收入	-0.02	0.35	0.17	0.17
负债合计	790.84	1045.41	1230.68	1464.04	营业利润	-0.15	0.70	0.16	0.16
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	-0.13	0.57	0.16	0.16
归属母公司股东权益	3339.89	4403.70	5361.00	6473.28	获利能力				
负债和股东权益	4130.73	5449.11	6591.68	7937.32	毛利率	0.89	0.91	0.91	0.90
					净利率	0.46	0.53	0.53	0.53
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	0.19	0.23	0.22	0.21
营业收入	1386.89	1868.66	2177.37	2547.21	ROIC	-7.15	-18.55	-5.06	-3.36
营业成本	146.08	160.94	206.09	263.65	偿债能力				
营业税金及附加	20.38	29.11	32.63	38.45	资产负债率	0.19	0.19	0.19	0.18
营业费用	148.18	161.55	195.46	234.31	净负债比率	0.02	0.02	0.02	0.02
管理费用	105.45	372.92	416.82	469.31	流动比率	4.58	4.77	5.01	5.15
财务费用	-71.41	-15.88	-20.59	-25.32	速动比率	4.58	4.77	5.01	5.15
资产减值损失	19.34	5.00	5.00	5.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.33	0.39	0.36	0.35
投资净收益	9.45	10.00	10.00	10.00	应收账款周转率	112.75	131.71	126.38	124.73
营业利润	683.37	1165.02	1351.95	1571.81	应付账款周转率	4.17	4.16	4.46	4.48
营业外收入	0.09	10.00	10.00	10.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.68	1.33	0.98	1.04	每股收益	1.18	1.86	2.15	2.50
利润总额	682.78	1173.70	1360.98	1580.76	每股经营现金	0.98	2.21	2.43	2.84
所得税	48.85	176.05	204.15	237.11	每股净资产	6.21	8.19	9.97	12.04
净利润	633.93	997.64	1156.83	1343.65	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	84.68	53.81	46.40	39.95
归属母公司净利润	633.93	997.64	1156.83	1343.65	P/B	16.07	12.19	10.01	8.29
EBITDA	650.06	1181.09	1363.31	1578.43	EV/EBITDA	77.29	45.66	38.72	32.60
EPS（元）	1.18	1.86	2.15	2.50					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李仁波,中南财经政法大学硕士。2017年11月加入联讯证券,现任研究院通信行业分析师,证书编号:S0300518010001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地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,特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号:10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入:相对大盘涨幅大于10%;

增持:相对大盘涨幅在5%~10%之间;

持有:相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持:相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

增持:我们预计未来报告期内,行业整体回报高于基准指数5%以上;

中性:我们预计未来报告期内,行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间;

减持:我们预计未来报告期内,行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com