

2019年04月25日

同花顺 (300033.SZ)

行情回暖带动业绩超预期增长

事件：公司发布2019年一季报，报告期内实现营收2.87亿元，同比增长20.48%；归母净利润1.00亿元，同比增长33.25%，扣除非经常性损益后的净利润0.97亿元，同比增长48.02%。

■业绩增长超预期，预收款规模证明后续动力强劲：报告期内，A股两市成交额迅速回暖，由1月份的6.53万亿元快速攀升至3月份的18.58万亿元。公司以电信增值服务、广告和互联网推广为代表的主营业务与行情变化呈高度正相关关系，从而实现业绩的快速增长，超额完成一季报预告所公布的0-15%增速区间。收入的有效增长使相关现金流入进一步提升，致使一季度经营性现金流净额达到1.45亿元，同比增长115.36%。另一方面，公司期末预收款项为6.51亿元，相比2018年底增加了近1亿元，增速为15.22%，证明后续收入增长动力充沛。

■用户规模持续扩大，行情回暖推动盈利效益提升：根据公司年报显示，2018年公司金融服务网注册用户数达到了4.41亿人，5年复合增长率为18.23%，与A股开户数近五年的增速基本持平。根据易观千帆指数统计，截至2019年3月，同花顺APP月活用户数为3474.6万人，居所有证券服务类APP第一位。明显的市场份额优势证明投资者对于公司产品存在较强的使用粘性，而用户基数的持续扩大在行情上升的情况下将助力付费用户规模的增加以及互联网推广业务的收入弹性提升。

■人工智能+资管业务开启发展新纪元：一季度末，公司旗下人工智能资产管理有限公司同花顺阿尔法一号私募证券投资基金完成中国证券投资基金业协会的私募投资基金备案。此次事件表明：(1)公司人工智能资管业务自有资金投资实战2年多时间验证后或已基本成熟；(2)公司人工智能资管业务从使用自有资金正式走向对外商业化募资，资产管理规模空间有望打开。

■投资建议：公司产品与服务和市场行情高度相关，其中电信增值服务和互联网业务推广服务在行情转好的情况下具备很高的营收弹性。2019年以来两市成交额快速攀升，如行情维持，公司业绩有望实现高速增长。我们预计公司2019年和2020年EPS为1.74元和2.14元，维持“增持-A”评级，6个月目标价120元。

■风险提示：(1)市场成交额不达预期，(2)公司产品付费情况不达预期。

公司快报

证券研究报告

基础软件及套装软件

投资评级 **增持-A**

维持评级

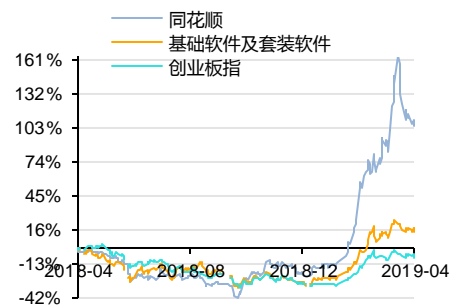
6个月目标价：**120元**

股价(2019-04-25) **101.43元**

交易数据

总市值(百万元)	54,528.77
流通市值(百万元)	26,808.19
总股本(百万股)	537.60
流通股本(百万股)	264.30
12个月价格区间	28.80/130.99元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.17	105.69	112.46
绝对收益	5.76	137.68	106.45

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

陈冠呈

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518080004
chengc@essence.com.cn

相关报告

同花顺：AI 基金完成私募基金备案，人工智能+资管业务里程碑/胡又文	2019-03-21
同花顺：行情加热带动业绩增长，金融生态圈已见其形/胡又文	2019-02-26
同花顺：——同花顺中报点评/胡又文	2018-08-20

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,409.7	1,386.9	2,011.0	2,513.7	3,016.5
净利润	725.7	633.9	938.0	1,148.0	1,383.1
每股收益(元)	1.35	1.18	1.74	2.14	2.57
每股净资产(元)	5.89	6.21	7.09	8.11	9.46
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	75.1	86.0	58.1	47.5	39.4
市净率(倍)	17.2	16.3	14.3	12.5	10.7
净利润率	51.5%	45.7%	46.6%	45.7%	45.9%
净资产收益率	22.9%	19.0%	24.6%	26.3%	27.2%
股息收益率	0.9%	0.5%	0.8%	1.1%	1.2%
ROIC	-152.4%	-165.7%	-894.3%	-92.5%	-173.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,409.7	1,386.9	2,011.0	2,513.7	3,016.5	成长性					
减:营业成本	141.0	146.1	197.1	251.4	301.6	营业收入增长率	-18.7%	-1.6%	45.0%	25.0%	20.0%
营业税费	21.0	20.4	29.0	36.9	44.0	营业利润增长率	-37.8%	-15.3%	50.0%	22.5%	19.8%
销售费用	123.7	148.2	181.0	226.2	271.5	净利润增长率	-40.1%	-12.6%	48.0%	22.4%	20.5%
管理费用	459.5	105.5	683.7	854.7	1,025.6	EBITDA 增长率	-41.6%	33.4%	-1.8%	22.0%	19.4%
财务费用	-61.0	-71.4	-85.1	-101.9	-120.4	EBIT 增长率	-43.1%	35.3%	-1.8%	22.7%	20.0%
资产减值损失	0.0	19.3	6.3	8.6	11.4	NOPLAT 增长率	-41.2%	-15.3%	51.5%	22.6%	20.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-22.1%	-71.9%	1085.7%	-35.6%	129.9%
投资和汇兑收益	42.8	9.4	26.1	17.8	22.0	净资产增长率	7.3%	5.4%	14.1%	14.4%	16.7%
营业利润	806.6	683.4	1,025.0	1,255.7	1,504.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	毛利率	90.0%	89.5%	90.2%	90.0%	90.0%
利润总额	806.2	682.8	1,024.5	1,255.1	1,504.1	营业利润率	57.2%	49.3%	51.0%	50.0%	49.9%
减:所得税	80.5	48.8	86.6	107.1	121.0	净利润率	51.5%	45.7%	46.6%	45.7%	45.9%
净利润	725.7	633.9	938.0	1,148.0	1,383.1	EBITDA/营业收入	52.9%	71.7%	48.6%	47.4%	47.2%
						EBIT/营业收入	50.2%	69.0%	46.7%	45.9%	45.9%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	96	98	68	51	39
						流动资产周转天数	-218	-184	-201	-201	-196
						流动资产周转天数	933	953	788	754	739
						应收账款周转天数	16	14	14	14	14
						存货周转天数					
						总资产周转天数	1,059	1,083	880	822	791
						投资资本周转天数	-100	-57	-111	-134	-145
						投资回报率					
						ROE	22.9%	19.0%	24.6%	26.3%	27.2%
						ROA	17.2%	15.3%	16.5%	19.9%	18.5%
						ROIC	-152.4%	-165.7%	-894.3%	-92.5%	-173.3%
						费用率					
						销售费用率	8.8%	10.7%	9.0%	9.0%	9.0%
						管理费用率	32.6%	7.6%	34.0%	34.0%	34.0%
						财务费用率	-4.3%	-5.1%	-4.2%	-4.1%	-4.0%
						三费/营业收入	37.0%	13.1%	38.8%	38.9%	39.0%
						偿债能力					
						资产负债率	24.7%	19.1%	33.2%	24.5%	32.0%
						负债权益比	32.9%	23.7%	49.6%	32.5%	47.0%
						流动比率	3.61	4.58	2.76	3.77	2.96
						速动比率	3.61	4.58	2.76	3.77	2.96
						利息保障倍数	-11.59	-13.40	-11.05	-11.33	-11.50
						分红指标					
						DPS(元)	0.90	0.48	0.86	1.11	1.22
						分红比率	66.7%	40.7%	49.1%	52.2%	47.3%
						股息收益率	0.9%	0.5%	0.8%	1.1%	1.2%

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
净利润	725.7	633.9	938.0	1,148.0	1,383.1	EPS(元)	1.35	1.18	1.74	2.14	2.57
加:折旧和摊销	38.7	38.1	37.0	37.6	38.2	BVPS(元)	5.89	6.21	7.09	8.11	9.46
资产减值准备	0.0	19.3	-	-	-	PE(X)	75.1	86.0	58.1	47.5	39.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	17.2	16.3	14.3	12.5	10.7
财务费用	-3.0	-1.1	-85.1	-101.9	-120.4	P/FCF	86.8	140.8	27.5	73.5	23.3
投资损失	-42.8	-9.4	-26.1	-17.8	-22.0	P/S	38.7	39.3	27.1	21.7	18.1
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	31.3	17.2	50.7	41.5	33.6
营运资金的变动	-225.3	-119.9	1,004.8	-443.8	915.4	CAGR(%)	16.5%	29.7%	-8.2%	16.5%	29.7%
经营活动产生现金流量	579.3	528.2	1,868.6	622.2	2,194.3	PEG	4.5	2.9	-7.1	2.9	1.3
投资活动产生现金流量	25.6	-49.7	26.7	18.3	22.5	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-483.8	-483.8	-382.6	-497.0	-534.2	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、陈冠呈声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034