

同花顺 (300033)

证券研究报告

2019年04月26日

第二次抉择

事件: 4月25日晚,同花顺发布一季报,1Q19实现营业收入2.87亿元, YoY + 20.48%,实现归属母公司净利润1亿元, YoY + 33.25%。经营现金流净额为1.45亿元, YoY + 115.36%。

点评:
1Q19业绩基本符合预期,关注延期结算收入

公司一季报预告利润增长0-15%,净利润同比增速超过预告。1Q19预收账款6.51亿元, QoQ + 15.1%。1Q19总营收+预收账款环比增量接近“销售商品、提供劳务收到的现金流”。与券商近期靓丽的业绩相比,投资者对其业绩稍显疑惑。我们认为这其中因素有二,一是市场交易量从2月底才开始放量;二可能是其广告及券商导流业务收入存在延期结算的情况,这导致其业绩的滞后性,此处或存在预期差。

第二次战略转型或 All In 人工智能

早在智能手机尚未普及的2007年,公司就与三大运营商合作,依托其移动运营网络,通过传统的短信、彩信、WAP方式、GPRS方式为用户提供手机金融信息服务。前瞻性布局移动互联网产品,让其流量和金融资讯业务在移动互联网时代赢得领先地位。而在当下,公司传统的2C业务因市占率高、周期性强,短期难以再提升,其做出的战略抉择或是 ALL IN 人工智能。

公司 AI 产品已从金融领域延伸至基础通用领域。公司在优势的金融领域有智能金融问答、产业知识图谱、智能投顾、数据智能等产品;在基础通用领域有智能语音、自然语言基础服务、AI 语音技术等产品。由此可见,公司 AI 战略并不局限在金融一隅。

AI 和 iFinD 是公司中长期估值提升的关键

金融类用户更具优势。在持续的高研发投入下(18年研发费用占营收比为28.56%,1Q19研发费用 YoY + 21.76%),公司 AI 条线持续有新产品问世,其中一些或不在规划之列。这符合目前 AI 产业发展的基本规律:仍以探索为主,大规模落地的应用较少。公司 MAU 高达数千万级,虽不能与一线互联网巨头相比,但此类用户具备金融属性,即比一般用户更加富裕。公司日渐成熟和完善的 AI 产品,若其中能有一两款在用户中流行,将极大拉升其业绩。

推广 iFinD 是公司的另一重要战略方向。iFinD 是公司大数据与 AI 技术的结晶,其瞄准的是几乎被 wind 所垄断的机构客户市场。在粘性低和价格敏感度高的客户群体,像科研院所及券商营业部、银行等,拥有价格优势的 iFinD 对 wind 形成了很强的替代性;而在粘性高的券商研究所、基金公司等群体,经过多年的沉淀,其技术实力或已与 wind 相差无几。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,409.70	1,386.89	2,662.82	4,819.71	6,988.58
增长率(%)	(18.69)	(1.62)	92.00	81.00	45.00
EBITDA(百万元)	745.76	994.74	1,218.75	2,143.03	2,914.64
净利润(百万元)	725.65	633.93	1,182.82	2,071.72	2,823.52
增长率(%)	(40.11)	(12.64)	86.58	75.15	36.29
EPS(元/股)	1.35	1.18	2.20	3.85	5.25
市盈率(P/E)	75.14	86.02	46.10	26.32	19.31
市净率(P/B)	17.21	16.33	13.86	11.07	8.50
市销率(P/S)	38.68	39.32	20.48	11.31	7.80
EV/EBITDA	31.32	17.19	40.86	22.40	15.72

资料来源: iFinD, 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	101.43元
目标价格	128.68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)	54,528.77
流通A股市值(百万元)	26,808.19
每股净资产(元)	5.90
资产负债率(%)	22.97
一年内最高/最低(元)	134.56/28.48

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

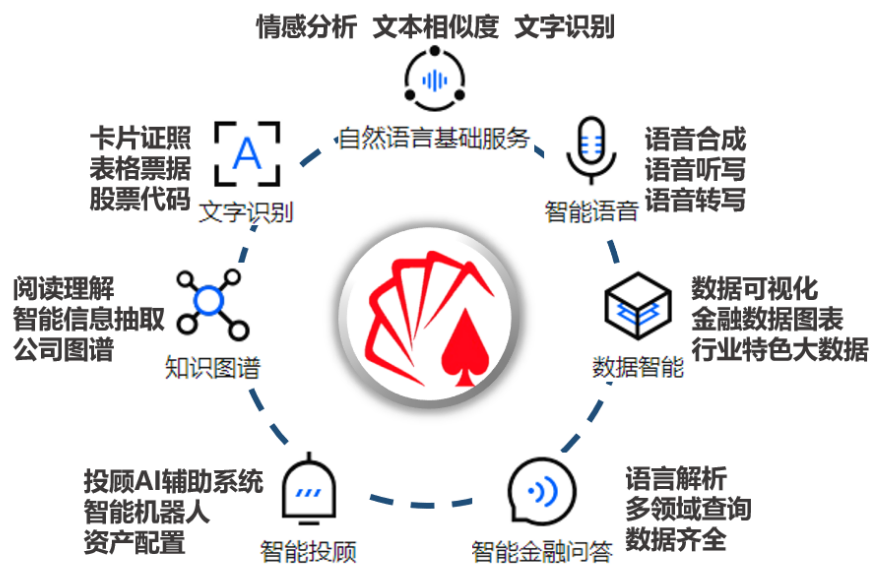
- 1 《同花顺-年报点评报告:业绩超预期,新周期扬帆起航》 2019-02-26
- 2 《同花顺-公司点评:弱市如期结束,业绩或大幅改善》 2019-02-24
- 3 《同花顺-公司点评:业绩基本符合预期,静待资本市场好转》 2019-01-31

投资建议：顺周期，高 Beta，安全边际较高

我们用同花顺相对深证成指 5 年期的月回报率做回归，测算出其 beta 高达 1.828（截至 4 月 22 日，调整后）。作为一个业绩与股票市场景气度高度同步的公司，其高 Beta 属性令其在牛市中拥有较高的安全边际。因市场热度及交易量超我们预期，叠加牛市已来，我们将公司 19/20/21 年营收增速置于牛市假设中，由 33%/58%/59%上调至 92%/81%/45%，运用 DCF 测算出公司每股内在价值为 128.68 元，维持“买入”评级。

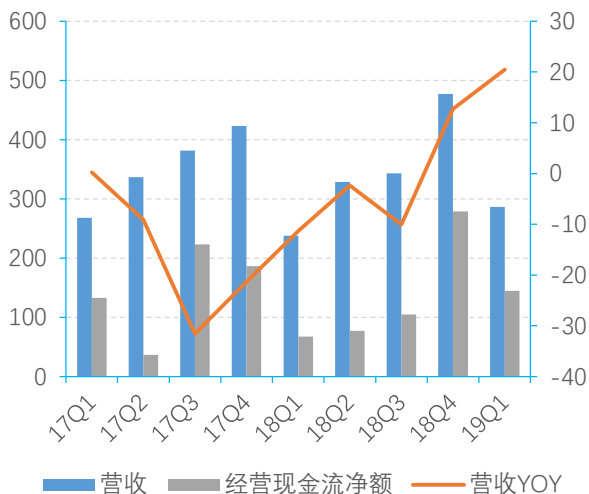
风险提示：公司 2B 业务发展不及预期；公司 AI 业务发展不及预期；用户流失超预期。

图 1：同花顺 AI 产品已延伸至非金融领域



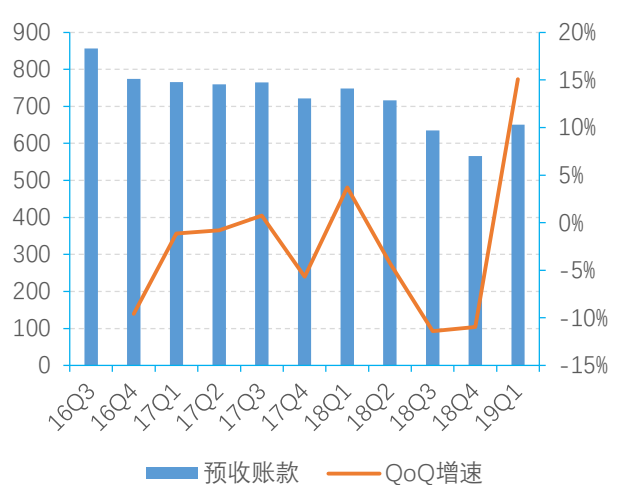
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：同花顺单季度营收企稳（百万元，%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：预收账款环比正增长（百万元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,507.14	3,435.07	4,724.47	6,524.69	8,696.27
应收票据及应收账款	11.85	12.75	31.63	35.31	53.99
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	225.21	151.33	292.25	318.67	407.18
流动资产合计	3,744.21	3,599.14	5,048.36	6,878.67	9,157.45
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	361.92	395.19	419.75	455.40	484.71
在建工程	16.48	52.25	67.35	88.41	83.05
无形资产	79.77	79.21	76.61	74.01	71.41
其他	8.81	4.94	7.26	6.37	6.14
非流动资产合计	466.97	531.59	570.97	624.19	645.30
资产总计	4,211.19	4,130.73	5,619.33	7,502.86	9,802.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	33.70	36.34	96.80	154.53	196.58
其他	1,002.51	750.02	1,580.44	2,416.60	3,187.13
流动负债合计	1,036.21	786.37	1,677.24	2,571.12	3,383.71
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	5.83	4.48	7.26	5.85	5.86
非流动负债合计	5.83	4.48	7.26	5.85	5.86
负债合计	1,042.03	790.84	1,684.50	2,576.98	3,389.57
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	2,645.15	2,795.24	3,397.23	4,388.28	5,875.58
其他	(370.37)	(349.73)	(356.78)	(356.78)	(356.78)
股东权益合计	3,169.15	3,339.89	3,934.83	4,925.88	6,413.18
负债和股东权益总	4,211.19	4,130.73	5,619.33	7,502.86	9,802.75

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	725.65	633.93	1,182.82	2,071.72	2,823.52
折旧摊销	38.73	38.10	22.94	25.89	28.66
财务费用	(3.04)	(1.09)	(82.80)	(114.15)	(154.45)
投资损失	(42.80)	(9.45)	(20.00)	(15.00)	(17.50)
营运资金变动	(225.31)	(119.91)	731.53	863.28	705.63
其它	86.03	(13.39)	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	579.27	528.20	1,834.49	2,831.74	3,385.85
资本支出	28.98	107.67	57.22	81.40	49.99
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(3.37)	(157.36)	(97.22)	(146.40)	(82.49)
投资活动现金流	25.61	(49.69)	(40.00)	(65.00)	(32.50)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	35.16	92.06	75.75	114.15	154.45
其他	(519.00)	(575.90)	(580.83)	(1,080.66)	(1,336.22)
筹资活动现金流	(483.84)	(483.84)	(505.08)	(966.51)	(1,181.77)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	121.04	(5.32)	1,289.40	1,800.22	2,171.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,409.70	1,386.89	2,662.82	4,819.71	6,988.58
营业成本	141.01	146.08	266.28	494.81	708.17
营业税金及附加	21.01	20.38	39.41	71.07	103.24
营业费用	123.68	148.18	266.28	498.46	710.82
管理费用	459.49	105.45	213.03	433.77	698.86
研发费用	0.00	396.06	692.33	1,204.93	1,886.92
财务费用	(61.01)	(71.41)	(82.80)	(114.15)	(154.45)
资产减值损失	0.03	19.34	9.69	14.51	12.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	42.80	9.45	20.00	15.00	17.50
其他	(123.91)	(70.01)	(40.00)	(30.00)	(35.00)
营业利润	806.58	683.37	1,278.60	2,231.29	3,040.43
营业外收入	0.12	0.09	1.00	5.00	10.00
营业外支出	0.52	0.68	0.88	0.78	0.83
利润总额	806.18	682.78	1,278.72	2,235.51	3,049.60
所得税	80.52	48.85	95.90	163.80	226.08
净利润	725.65	633.93	1,182.82	2,071.72	2,823.52
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	725.65	633.93	1,182.82	2,071.72	2,823.52
每股收益(元)	1.35	1.18	2.20	3.85	5.25

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	-18.69%	-1.62%	92.00%	81.00%	45.00%
营业利润	-37.76%	-15.27%	87.10%	74.51%	36.26%
归属于母公司净利润	-40.11%	-12.64%	86.58%	75.15%	36.29%
获利能力					
毛利率	90.00%	89.47%	90.00%	89.73%	89.87%
净利率	51.48%	45.71%	44.42%	42.98%	40.40%
ROE	22.90%	18.98%	30.06%	42.06%	44.03%
ROIC	-152.37%	-165.70%	-1149.54%	-247.42%	-166.87%
偿债能力					
资产负债率	24.74%	19.15%	29.98%	34.35%	34.58%
净负债率	-110.67%	-102.85%	-120.07%	-132.46%	-135.60%
流动比率	3.61	4.58	3.01	2.68	2.71
速动比率	3.61	4.58	3.01	2.68	2.71
营运能力					
应收账款周转率	128.75	112.75	120.00	144.00	156.52
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	0.34	0.33	0.55	0.73	0.81
每股指标(元)					
每股收益	1.35	1.18	2.20	3.85	5.25
每股经营现金流	1.08	0.98	3.41	5.27	6.30
每股净资产	5.89	6.21	7.32	9.16	11.93
估值比率					
市盈率	75.14	86.02	46.10	26.32	19.31
市净率	17.21	16.33	13.86	11.07	8.50
EV/EBITDA	31.32	17.19	40.86	22.40	15.72
EV/EBIT	33.02	17.87	41.65	22.67	15.88

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