

同花顺 (300033)

证券研究报告

2019年10月28日

乘风而上

事件: 10月27日晚,同花顺发布三季报,3Q19实现营业收入11.56亿元, YoY + 27.07%,实现归属母公司净利润4.58亿元, YoY + 43.89%。经营现金流净额为7.14亿元, YoY + 186.11%。

点评:
3Q19 业绩略超预期

因公司增值电信服务收入存在延期确认的特征,营业收入不能完全代表其业绩增长,使用现金流表中“销售商品、提供劳务收到的现金”更为合适。3Q19销售商品、提供服务收到现金为14.29亿元, YoY + 64%; 3Q19实现营业收入11.56亿元, YoY + 27.07%; 预收账款7.69亿元,较年初增长2.04亿元, YoY + 21%; **3Q19 营收+预收账款较年初增量 ≈ “销售商品、提供劳务收到的现金流”,也验证了这一点。**

此外,3Q19销售费用1.4亿, YoY + 59.54%,表明交易量回暖下公司销售推广力度加大;其他应付款(应付代理买卖基金款)1.7亿, YoY + 181.86%,基金代销业务有望持续发力。

乘科技股之东风而上

我们认为当前创业板指的趋势与13年-1H15类似,且资本市场交易量的企稳缓升也利于公司业绩持续改善(wind全A指数18Q1-Q4交易量依次为28.12/24.07/19.23/18.22万亿,19Q1-Q3依次为33.86/35.29/29.88万亿),同花顺有望继续迎来“戴维斯”双击。

仍需关注股东减持风险

继股东于浩淼减持99.9万股,王进减持96.6万股之后,大股东叶琼玖于9月9-10日合计减持31.73万股,这表明股东减持已进入实质性阶段,后续仍需关注相关风险。

投资建议: 流量优势助推各业务条线业绩增长

同花顺炒股票APP月活用户稳定在3000万以上,大幅领先竞争对手东方财富和大智慧;且公司布局多条业务线条,如AI、Fintech、iFinD机构金融数据终端等等,公司流量有望持续为各条线产品导流,推动业绩增长。

因公司19Q3业绩超预期,我们将公司19年盈利增速由46.1%上调至55.2%,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。

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	2,052.59	2,627.32	3,284.15
增长率(%)	(18.69)	(1.62)	48.00	28.00	25.00
EBITDA(百万元)	745.76	994.74	1,008.65	1,232.75	1,453.41
净利润(百万元)	725.65	633.93	984.15	1,209.13	1,431.38
增长率(%)	(40.11)	(12.64)	55.24	22.86	18.38
EPS(元/股)	1.35	1.18	1.83	2.25	2.66
市盈率(P/E)	78.21	89.53	57.67	46.94	39.65
市净率(P/B)	17.91	16.99	14.47	12.51	10.61
市销率(P/S)	40.26	40.92	27.65	21.60	17.28
EV/EBITDA	31.32	17.19	52.04	42.01	34.86

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	105.57元
目标价格	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)	56,754.43
流通A股市值(百万元)	27,902.40
每股净资产(元)	6.61
资产负债率(%)	24.18
一年内最高/最低(元)	134.56/36.35

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

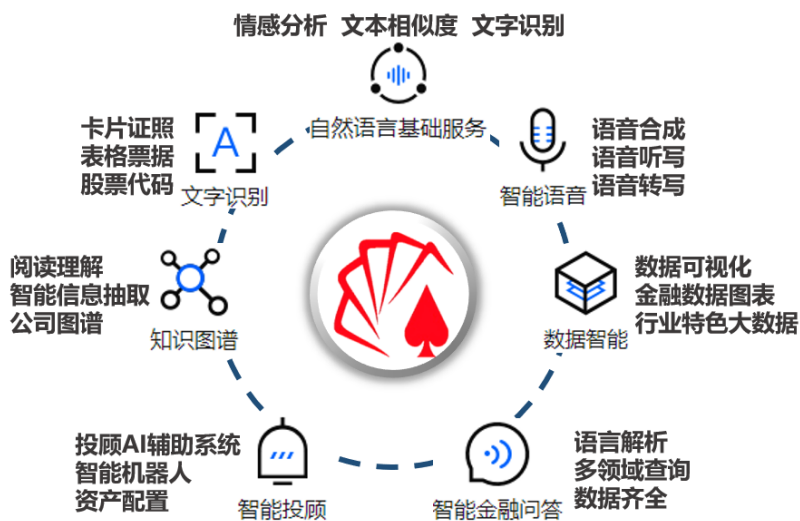


资料来源: 贝格数据

相关报告

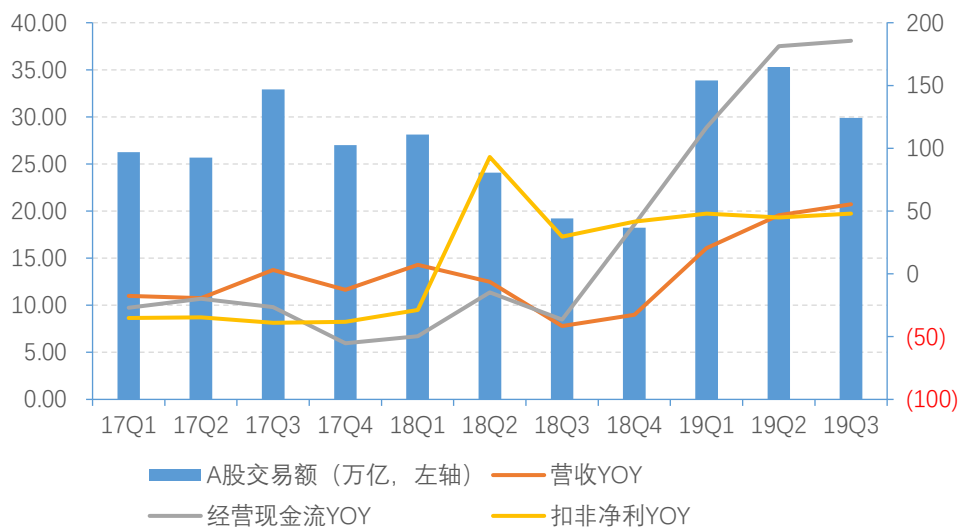
- 《同花顺-半年报点评:业绩符合预期,市场调整尾声或已近》2019-08-26
- 《同花顺-季报点评:第二次抉择》2019-04-26
- 《同花顺-年报点评报告:业绩超预期,新周期扬帆起航》2019-02-26

图 1：同花顺 AI 产品已延伸至非金融领域



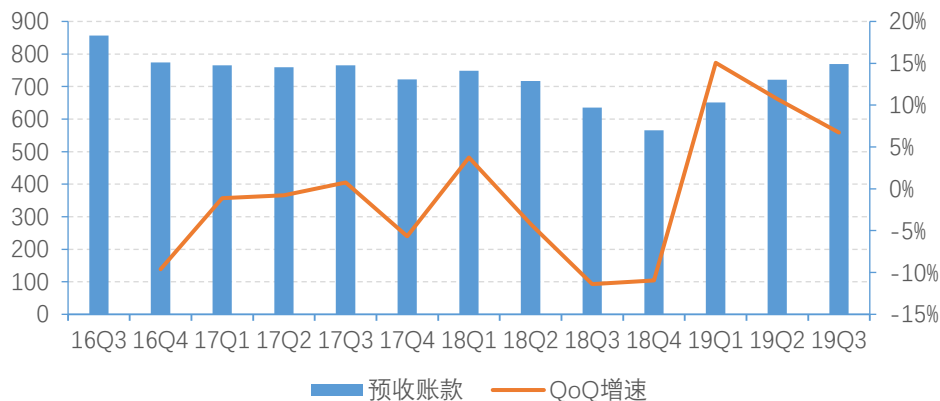
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：同花顺业绩增速与 A 股交易量高度相关（万亿元，%）



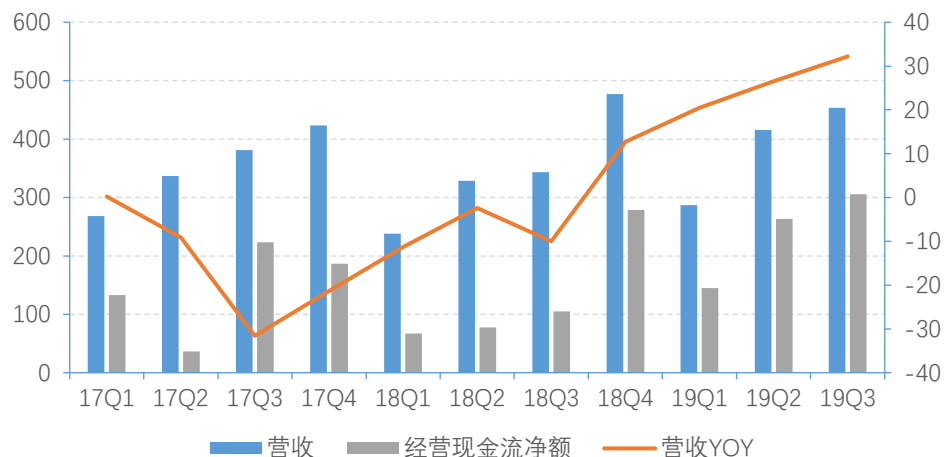
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：预收账款环比正增长（百万元，%）



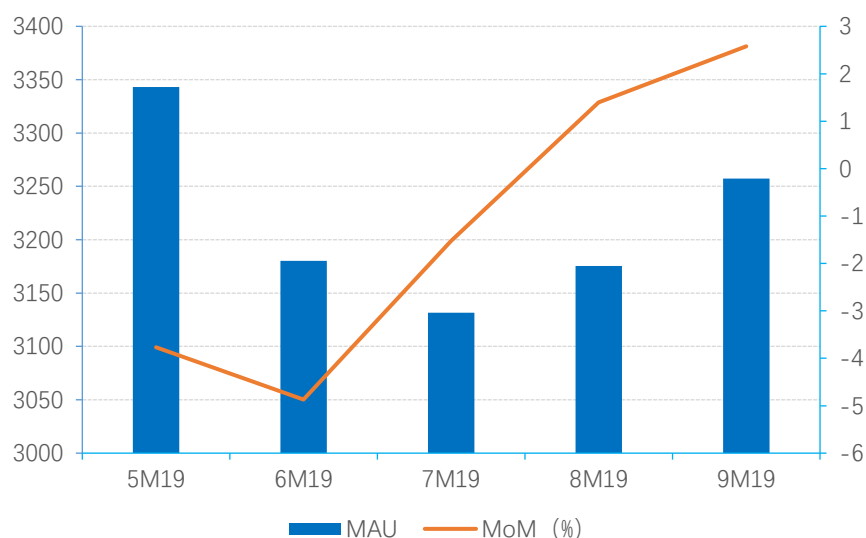
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 4：同花顺单季度营收企稳（百万元，%）



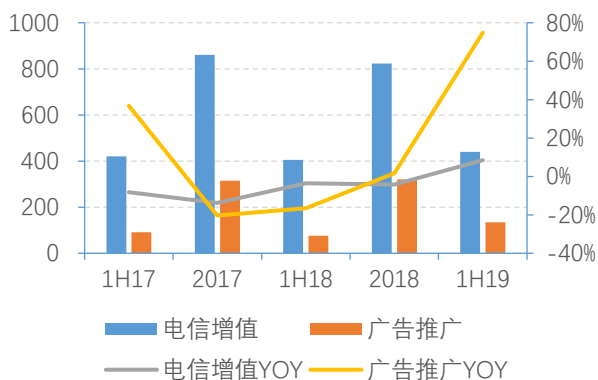
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 5：同花顺炒股票 APP 月活用户数缓慢回升（万人，%）



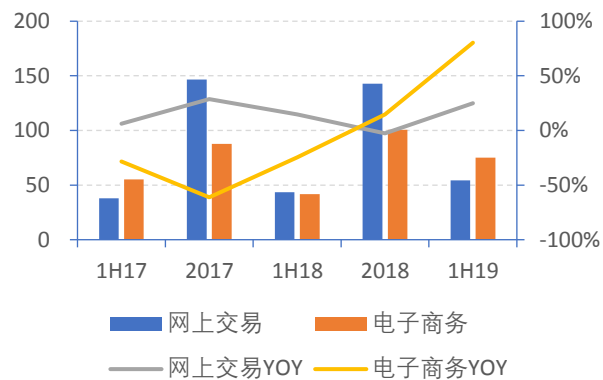
资料来源：易观千帆，天风证券研究所

图 6：同花顺主营业务分拆 1（百万元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 7：同花顺主营业务分拆 2（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	4,262.96	4,965.05	6,079.28
应收票据及应收账款	11.85	12.75	21.46	15.03	26.94
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	252.38	215.02	278.36
流动资产合计	3,744.21	3,599.14	4,536.81	5,195.09	6,384.59
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	5,107.78	5,819.28	7,029.89
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	66.29	70.71	94.28
其他	1,002.51	750.02	1,110.90	1,204.27	1,579.39
流动负债合计	1,036.21	786.37	1,177.19	1,274.98	1,673.67
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	1,184.45	1,280.84	1,679.53
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	3,385.73	4,000.84	4,812.75
其他	(370.37)	(349.73)	(356.78)	(356.78)	(356.78)
股东权益合计	3,169.15	3,339.89	3,923.33	4,538.44	5,350.35
负债和股东权益总	4,211.19	4,130.73	5,107.78	5,819.28	7,029.89

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	725.65	633.93	984.15	1,209.13	1,431.38
折旧摊销	38.73	38.10	22.94	25.89	28.66
财务费用	(3.04)	(1.09)	(78.11)	(93.64)	(112.07)
投资损失	(42.80)	(9.45)	(20.00)	(15.00)	(17.50)
营运资金变动	(225.31)	(119.91)	281.52	141.08	323.67
其它	86.03	(13.39)	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	579.27	528.20	1,190.49	1,267.46	1,654.14
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	71.06	93.64	112.07
其他	(519.00)	(575.90)	(393.66)	(594.01)	(619.47)
筹资活动现金流	(483.84)	(483.84)	(322.60)	(500.37)	(507.40)
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)	827.89	702.08	1,114.24

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	2,052.59	2,627.32	3,284.15
营业成本	141.01	146.08	205.26	269.73	332.79
营业税金及附加	21.01	20.38	30.38	38.74	48.52
营业费用	123.68	148.18	205.26	271.72	334.03
管理费用	459.49	105.45	123.16	236.46	328.41
研发费用	348.21	396.06	513.15	604.28	821.04
财务费用	(61.01)	(71.41)	(78.11)	(93.64)	(112.07)
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	(472.12)	(70.01)	(40.00)	(30.00)	(35.00)
营业利润	806.58	683.37	1,063.82	1,300.51	1,536.83
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	1,063.94	1,304.72	1,546.00
所得税	80.52	48.85	79.80	95.60	114.61
净利润	725.65	633.93	984.15	1,209.13	1,431.38
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	984.15	1,209.13	1,431.38
每股收益(元)	1.35	1.18	1.83	2.25	2.66

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	-18.69%	-1.62%	48.00%	28.00%	25.00%
营业利润	-37.76%	-15.27%	55.67%	22.25%	18.17%
归属于母公司净利润	-40.11%	-12.64%	55.24%	22.86%	18.38%
获利能力					
毛利率	90.00%	89.47%	90.00%	89.73%	89.87%
净利率	51.48%	45.71%	47.95%	46.02%	43.58%
ROE	22.90%	18.98%	25.08%	26.64%	26.75%
ROIC	-152.37%	-165.70%	-947.57%	-326.08%	-307.43%
偿债能力					
资产负债率	24.74%	19.15%	23.19%	22.01%	23.89%
净负债率	-110.67%	-102.85%	-108.66%	-109.40%	-113.62%
流动比率	3.61	4.58	3.85	4.07	3.81
速动比率	3.61	4.58	3.85	4.07	3.81
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	0.44	0.48	0.51
每股指标(元)					
每股收益	1.35	1.18	1.83	2.25	2.66
每股经营现金流	1.08	0.98	2.21	2.36	3.08
每股净资产	5.89	6.21	7.30	8.44	9.95
估值比率					
市盈率	78.21	89.53	57.67	46.94	39.65
市净率	17.91	16.99	14.47	12.51	10.61
EV/EBITDA	31.32	17.19	52.04	42.01	34.86
EV/EBIT	33.02	17.87	53.25	42.91	35.57

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com