

活跃用户数持续提升，预收款预示20年高增长

投资要点

- **业绩总结:** 2019年公司实现营业收入17.42亿元,同比增长25.61%;实现归母净利润8.98亿元,同比增长41.6%。实现归母扣非净利润8.36亿元,同比增长41.92%,业绩实现高增长,净利率同比提升5pp。
- **四大核心指标同比大幅增长,佐证年初对公司业绩大增的预判。** 1) **收入端看,** 公司实现25.6%的增长主要是因为2019年A股市场活跃度回升,投资者对证券金融资讯的需求增加导致的销售收入的增长。2) **利润端看,** 公司实现41.9%的增长,主要是收入端增长叠加费用率的下降。相较于2018年,公司2019年管理费用率下降1.6pp,研发费用率下降1.9pp。3) **从现金流看,** 公司销售商品、提供劳务收到的现金流入21亿,同比增长59%,18年同期为-9.2%。4) **从预收款看,** 2019年公司预收账款8.4亿,同比增长48%,18年同期为-21.6%。
- **经营层面,广告&互联网业务、基金代销业务超预期,活跃用户数逐步提升。** 1) **分业务看,** 增值电信业务与软件销售业务稳定增长,广告及互联网业务、基金代销业务增长超预期。2019年公司广告及互联网业务收入4.6亿,同比增长44%,基金代销业务收入2.35亿,同比增长93%,主要是受益于2019年资本市场交易活跃,且用户付费率的提升导致。2) **从业务数据看,** 截至2019年12月31日,同花顺金融服务网注册用户约4.9亿人,日活用户1301万人,明显高于18年同期的4.4亿和1057万人。
- **2020年Q1疫情冲击下保持0-30%业绩增长,预收款预示2020年30%左右高增长。** 公司披露2020年一季度业绩预告,预计实现归母净利润1-1.3亿元,同比增长0-30%,尽管受到新型冠状病毒疫情的冲击,公司仍能保持较高增长,公司积极应对,研发了高效的远程协同云办公系统,满足公司业务及行业创新发展的需要。从全年看,由于公司业务采用“先预收,再确认”的模式,8.4亿的预收款预示2020年有望实现30%左右的收入高增长。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2020-2022年归母净利润将保持30%的复合增长率。公司凭借海量且高粘性的用户在C端/B端业务场景中变现,考虑到公司强大的贝塔属性和未来智能资管领域的爆发,持续推荐,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 证券市场景气度下滑风险;金融政策变动或对业务造成影响的风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1742.09	2284.19	3027.89	4050.09
增长率	25.61%	31.12%	32.56%	33.76%
归属母公司净利润(百万元)	897.68	1165.85	1480.74	1976.38
增长率	41.60%	29.87%	27.01%	33.47%
每股收益EPS(元)	1.67	2.17	2.75	3.68
净资产收益率ROE	22.50%	22.17%	22.75%	24.14%
PE	88	68	53	40
PB	19.85	15.06	12.17	9.67

数据来源: Wind, 西南证券

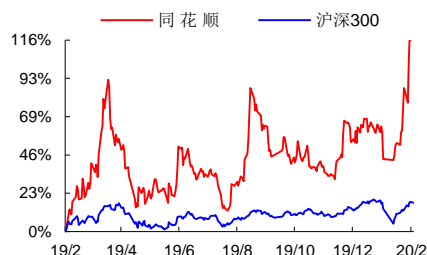
西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
执业证号: S1250517070001
电话: 010-57758600
邮箱: zhuz@swsc.com.cn

分析师: 刘忠腾
执业证号: S1250519080008
电话: 0755-23616646
邮箱: lzht@swsc.com.cn

分析师: 朱松
执业证号: S1250519080007
电话: 021-58352031
邮箱: zhuz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.38
流通A股(亿股)	2.69
52周内股价区间(元)	75.49-147.32
总市值(亿元)	791.99
总资产(亿元)	52.36
每股净资产(元)	7.42

相关研究

1. 同花顺(300033): 金融科技先行者, AI助力掘金C端流量变现 (2019-11-07)

关键假设：

假设 1：宏观经济相对稳定，金融政策（科创板、沪伦通等）逐步深化改革，释放市场活力，根据智研咨询数据，未来 3 年互联网金融信息服务行业增速保持 15%-20% 的增长。

假设 2：增值电信业务（C 端），公司持续研发新产品，参考公司以往数据，预计每年新增 5 款以上新品。投资者结构的改善（大户占比提升）带来活跃用户付费率和 ARPU 值 2 方面的提高，预计未来 3 年业务收入保持 30% 左右的同比增长，毛利率大体保持稳定。

假设 3：广告及互联网服务（C 端），导流开户返费和交易佣金分成（1:1）大体保持稳定，预计未来 3 年业务收入保持 35% 以上的同比增长。

假设 4：B 端业务中电子商务（基金代销）和网上行情交易系统服务分别向机构客户收取 1% 服务费和项目费用，业务发展稳定，预计未来 3 年业务收入分别保持在 25% 和 35% 左右。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
C 端： 增值电信业务	收入	885.3	1150.9	1496.2	1989.9
	增速	7.5%	30.0%	30.0%	33.0%
	毛利率	86.9%	86.9%	86.9%	86.9%
C 端： 广告及互联网服务	收入	462.0	623.7	873.2	1222.5
	增速	44.2%	35.0%	40.0%	40.0%
	毛利率	94.6%	94.6%	94.6%	94.6%
B 端： 电子商务及其他	收入	235.2	294.0	367.5	459.4
	增速	133.8%	25.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	92.9%	92.9%	92.9%	92.9%
B 端： 网上行情交易系统服务	收入	159.7	215.6	291.1	378.4
	增速	11.9%	35.0%	35.0%	30.0%
	毛利率	85.6%	85.6%	85.6%	85.6%
合计	收入	1742.1	2284.2	3027.9	4050.1
	增速	25.6%	31.1%	32.6%	33.8%
	毛利率	89.6%	89.6%	89.7%	89.8%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1742.09	2284.19	3027.89	4050.09	净利润	897.68	1165.85	1480.74	1976.38
营业成本	180.82	236.47	311.27	413.94	折旧与摊销	38.38	27.05	27.05	27.05
营业税金及附加	26.03	33.93	44.98	60.22	财务费用	-104.60	-0.58	-0.94	0.33
销售费用	199.29	182.73	242.23	324.01	资产减值损失	0.00	5.30	5.40	6.30
管理费用	105.26	525.36	726.69	972.02	经营营运资本变动	89.86	213.67	298.79	410.09
财务费用	-104.60	-0.58	-0.94	0.33	其他	297.76	-75.30	-48.40	-57.30
资产减值损失	0.00	5.30	5.40	6.30	经营活动现金流净额	1219.08	1335.99	1762.64	2362.86
投资收益	11.98	70.00	43.00	51.00	资本支出	-89.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-452.90	70.00	43.00	51.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-542.34	70.00	43.00	51.00
营业利润	951.44	1370.97	1741.25	2324.26	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.76	0.62	0.80	0.90	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	953.21	1371.59	1742.04	2325.16	股权融资	0.00	300.00	0.00	0.00
所得税	55.53	205.74	261.31	348.77	支付股利	0.00	-179.54	-233.17	-296.15
净利润	897.68	1165.85	1480.74	1976.38	其他	-258.05	-15.99	0.94	-0.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-258.05	104.48	-232.23	-296.48
归属母公司股东净利润	897.68	1165.85	1480.74	1976.38	现金流量净额	425.63	1510.47	1573.41	2117.38
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4012.09	5522.56	7095.97	9213.35	成长能力				
应收和预付款项	54.26	75.40	96.62	130.21	销售收入增长率	25.61%	31.12%	32.56%	33.76%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	39.23%	44.09%	27.01%	33.48%
其他流动资产	552.10	700.41	903.88	1183.53	净利润增长率	41.60%	29.87%	27.01%	33.47%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	36.18%	57.86%	26.47%	33.06%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	534.84	515.11	495.38	475.64	毛利率	89.62%	89.65%	89.72%	89.78%
无形资产和开发支出	80.83	73.52	66.21	58.90	三费率	11.48%	30.97%	31.97%	32.01%
其他非流动资产	1.84	1.84	1.83	1.83	净利率	51.53%	51.04%	48.90%	48.80%
资产总计	5235.97	6888.84	8659.88	11063.45	ROE	22.50%	22.17%	22.75%	24.14%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	17.14%	16.92%	17.10%	17.86%
应付和预收款项	1049.42	1372.99	1816.43	2429.89	ROIC	1357.53%	-6339.78%	-623.22%	-372.43%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	50.81%	61.18%	58.37%	58.06%
其他负债	196.50	256.04	336.09	445.96	营运能力				
负债合计	1245.92	1629.04	2152.52	2875.85	总资产周转率	0.37	0.38	0.39	0.41
股本	537.60	537.60	537.60	537.60	固定资产周转率	4.18	5.33	7.40	10.41
资本公积	356.78	656.78	656.78	656.78	应收账款周转率	107.51	106.86	111.27	110.12
留存收益	3079.11	4065.42	5312.99	6993.23	存货周转率	—	—	—	—
归属母公司股东权益	3990.05	5259.80	6507.37	8187.60	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	120.40%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	3990.05	5259.80	6507.37	8187.60	资产负债率	23.80%	23.65%	24.86%	25.99%
负债和股东权益合计	5235.97	6888.84	8659.88	11063.45	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.72	3.87	3.77	3.66
					速动比率	3.72	3.87	3.77	3.66
					股利支付率	0.00%	15.40%	15.75%	14.98%
					每股指标				
					每股收益	1.67	2.17	2.75	3.68
					每股净资产	7.42	9.78	12.10	15.23
					每股经营现金	2.27	2.49	3.28	4.40
					每股股利	0.00	0.33	0.43	0.55
业绩和估值指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	885.22	1397.44	1767.36	2351.64					
PE	88.23	67.93	53.49	40.07					
PB	19.85	15.06	12.17	9.67					
PS	45.46	34.67	26.16	19.55					
EV/EBITDA	84.85	52.67	40.75	29.73					
股息率	0.00%	0.23%	0.29%	0.37%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyf@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn