



300033.SZ

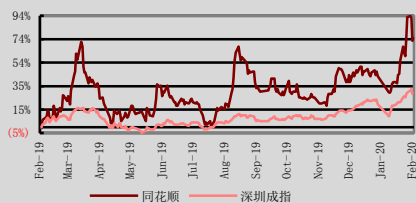
增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 134.22

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	19.5	23.1	47.3	76.5
相对深证成指	11.1	15.1	27.7	48.4

发行股数(百万)	538
流通股(%)	49
总市值(人民币 百万)	72,157
3个月日均交易额(人民币 百万)	1,534
净负债比率(%) (2020E)	净现金
主要股东(%)	
易峥	36

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2020年2月27日收市价为标准

相关研究报告

《同花顺》20191026

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融: 多元金融

兰晓飞

(8610)6622-9085

xiaofei.lan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300511040003

*孙嘉康为本报告重要贡献者

同花顺

流量平台优势稳固, 业绩迎来向上拐点

公司发布了2019年年报, 全年实现营业收入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%。EPS1.67元, BVPS7.42元。

- **业绩增速符合预期, 各业务板块全线增长。**1) 公司2019年营业收入与归母净利润分别同比增长25.61%与41.60%, 业绩迎来向上拐点, 增速符合预期。2) 公司2019年净利润率与ROE分别为52%与24%, 较18年提升6个与5个百分点。3) 增值电信、软件销售与维护、广告服务、基金销售收入分别提升8%、12%、44%、134%, 收入占比分别达到51%、9%、27%、13%, 其中基金销售与广告服务占比分别提升6个与3个百分点。
- **基金销售收入翻倍, 流量平台优势稳固。**1) 公司2019年实现基金销售及其他手续费收入2.35亿元, 同比大幅增长134%, 主要得益于公司加大基金与黄金代销业务投入。截至2019年末, “爱基金”平台累计接入基金公司及券商资管146家, 共接入产品达8,822只, 较18年(141家、7,830只)均有提升。2) 公司2019年广告服务收入同比大增44%, 主要受益于客户数量与活跃度的提升。截至2019年末, 同花顺金融服务网注册用户约4.96亿人, 较18年末增长12.48%; 每周同花顺网上行情免费客户端活跃用户数约为1,640万人, 分别较18年末增长22.85%。移动端的流量优势稳固, 截至19年12月, 同花顺app的月活数3,424万, 高居证券服务应用排行榜第一位, 遥遥领先第二名。
- **预收账款与现金流持续改善, 高活跃下业绩有望保持高增速。**1) 截至19年末, 公司预收账款8.37亿元, 较年初提升48%; 全年经营活动现金净流入12.19亿元, 近5年来仅次于2015年。公司今年业绩兑现保障度较高。2) 公司2019年研发投入达4.65亿元, 同比增长17.39%, 年末公司研发人员达到2153人, 较年初增长10.92%, 占比高达64%。持续的高研发投入保证了公司AI+Fintech领域的核心竞争力。3) 公司预告20Q1业绩增速0-30%, 鉴于当前市场行情上涨、活跃度高涨, 20年业绩有望保持高增速。

估值

- 鉴于行情上涨与高活跃度, 将公司20/21年归母净利润预测值由11.85/14.55亿元上调至12.23/15.50亿元, 新增22年预测值18.69亿元。维持**增持**评级。

风险提示

- 宏观经济、市场行情不及预期, 政策不确定增加, 技术+流量变现遇阻。

投资摘要

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,387	1,742	2,225	2,760	3,339
变动(%)	(1.62)	25.61	27.70	24.07	20.96
归母净利润(百万元)	634	898	1,223	1,550	1,869
变动(%)	(12.64)	41.60	36.20	26.78	20.57
每股收益(元/股)	1.18	1.67	2.27	2.88	3.48
每股收益(元/股, 原先预测)			2.20	2.71	
调整幅度(%)			3.18	6.54	
市盈率(倍)	113.82	80.38	59.02	46.55	38.61

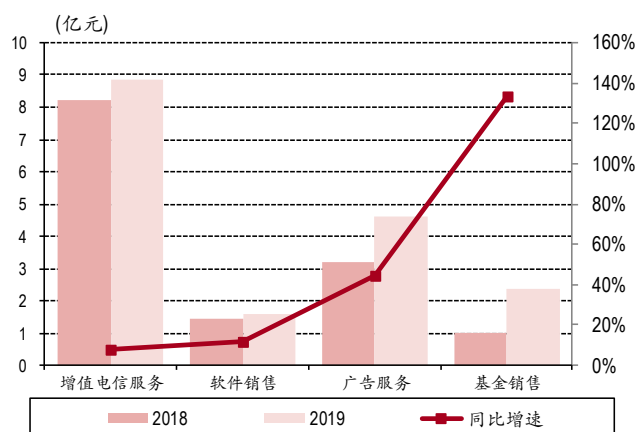
资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 公司 2019 年主要经营数据及同比增速

	2018	2019	变动幅度 (%)
营业总收入	1,386.89	1,742.09	25.61
营业收入	1,386.89	1,742.09	25.61
营业总成本	764.08	874.69	14.48
营业成本	146.08	180.82	23.78
税金及附加	20.38	26.03	27.74
销售费用	148.18	199.29	34.49
管理费用	105.45	105.26	(0.18)
研发费用	396.06	464.93	17.39
财务费用	-71.41	-104.60	46.47
投资净收益	9.45	11.98	26.87
营业利润	683.37	951.44	39.23
营业外收入	0.09	2.28	2,501.50
营业外支出	0.68	0.52	(23.48)
利润总额	682.78	953.21	39.61
所得税	48.85	55.53	13.69
净利润	633.93	897.68	41.60
归母净利润	633.93	897.68	41.60
归母净资产	3,339.89	3,990.05	19.47
总资产	4,130.73	5,235.97	26.76

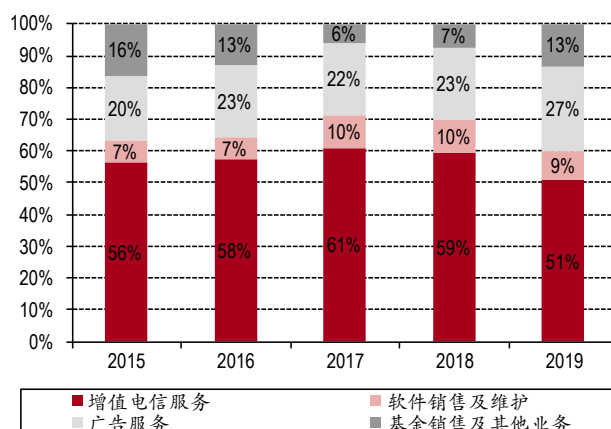
资料来源：彭博，中银证券

图表 2. 公司 2019 年各业务收入及同比增速



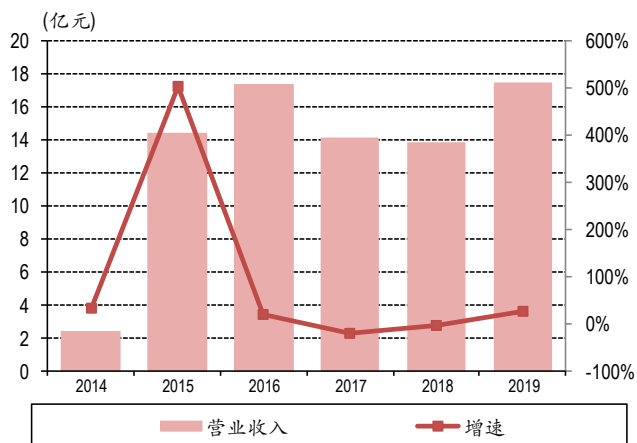
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 公司 2015-2019 各业务收入占比



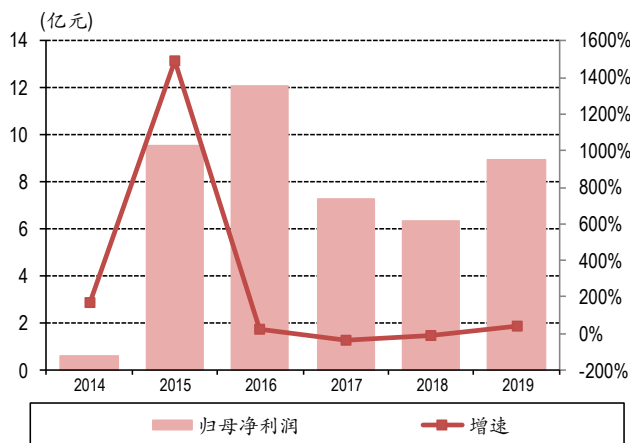
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 公司 2014-2019 营业收入及增速



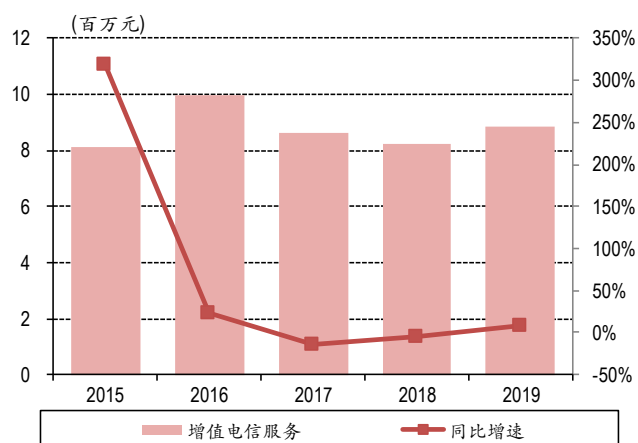
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 公司 2014-2019 归母净利润及增速



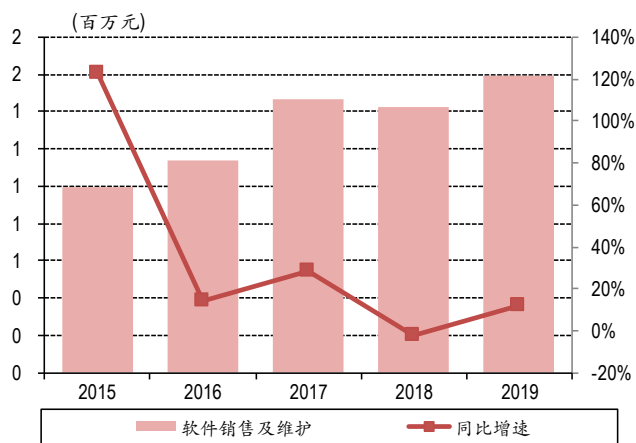
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 公司 2015-2019 增值电信收入及增速



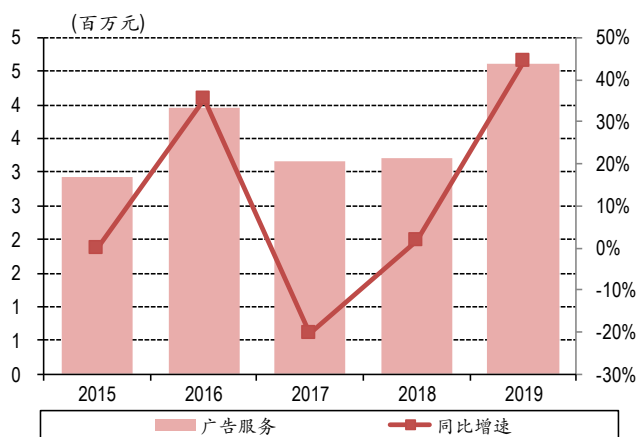
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 公司 2015-2019 软件销售收入及增速



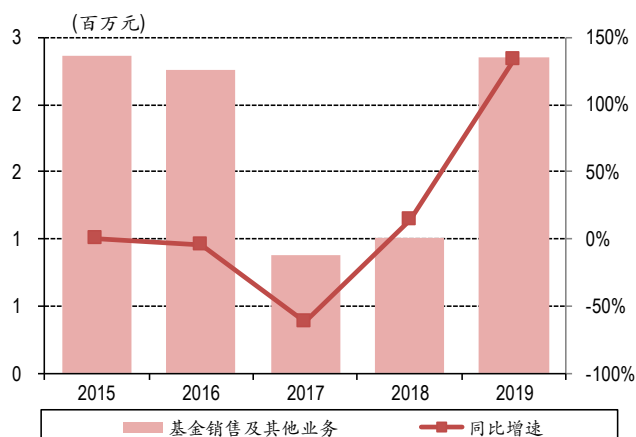
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 公司 2015-2019 广告服务收入及增速



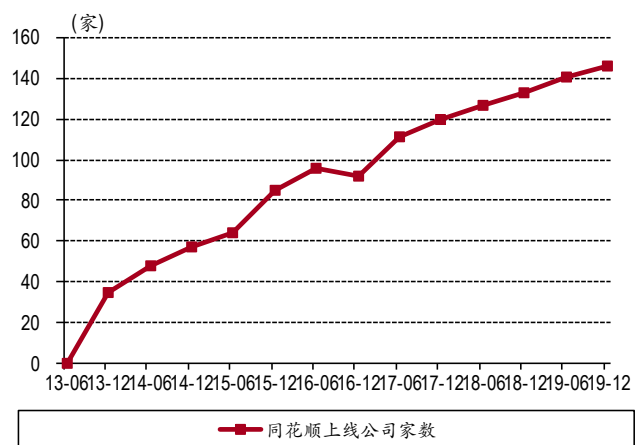
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 公司 2015-2019 基金销售收入及增速



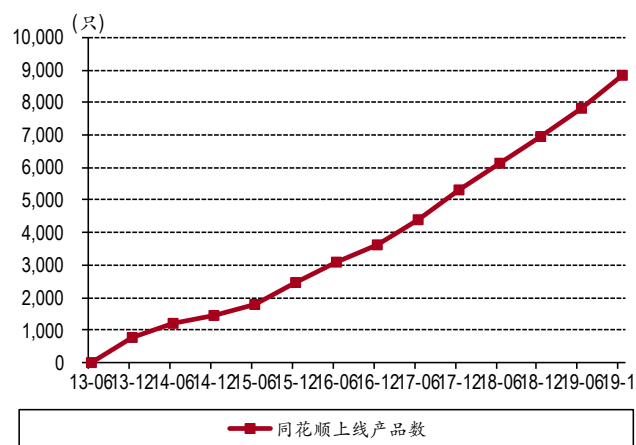
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 2013-2019 公司接入线上基金公司家属



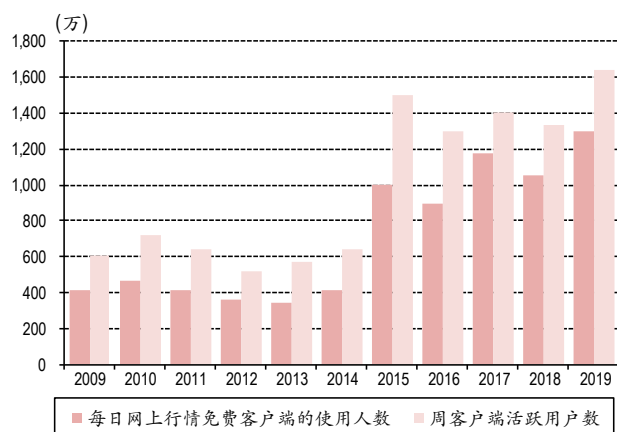
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 2013-2019 公司接入线上产品数



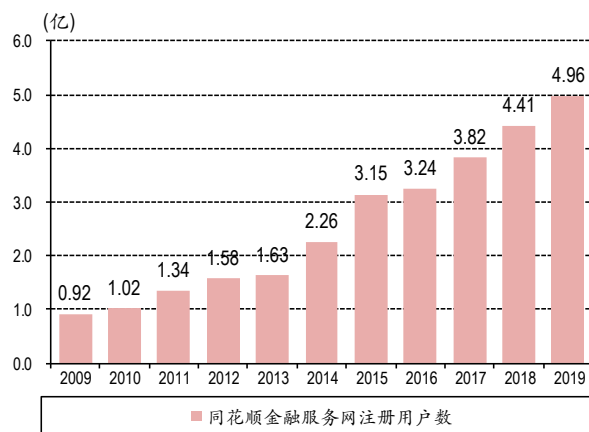
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 2009-2019PC 客户端使用人数及周活数



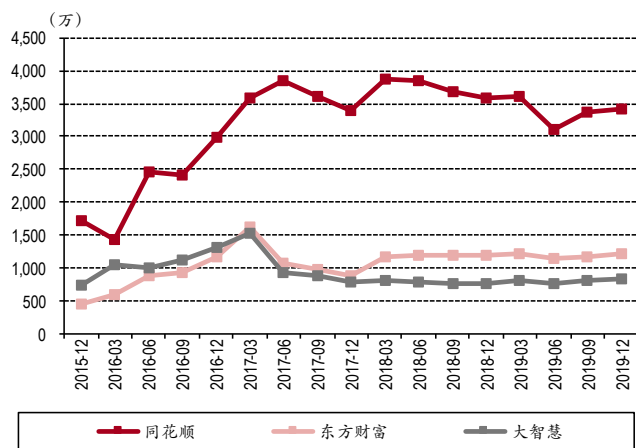
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 2009-2019 同花顺金融服务网注册用户数



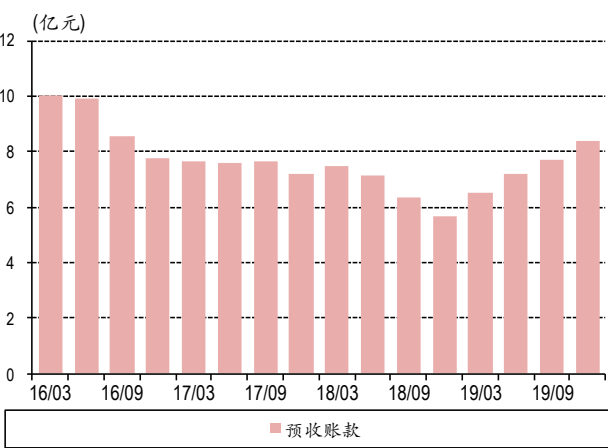
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 2015-2019 同花顺 app 月活数高居第一



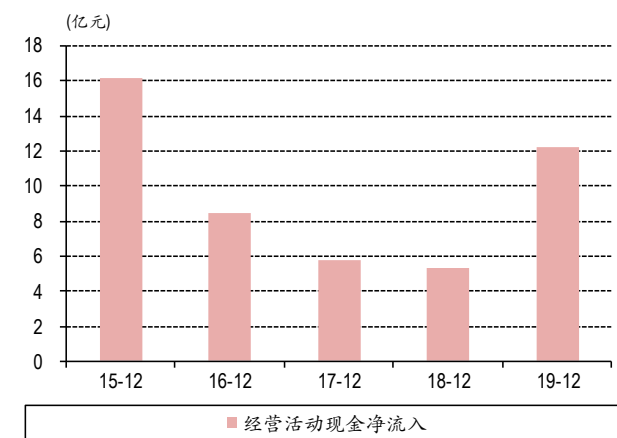
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 2016-2019 公司季度预收账款



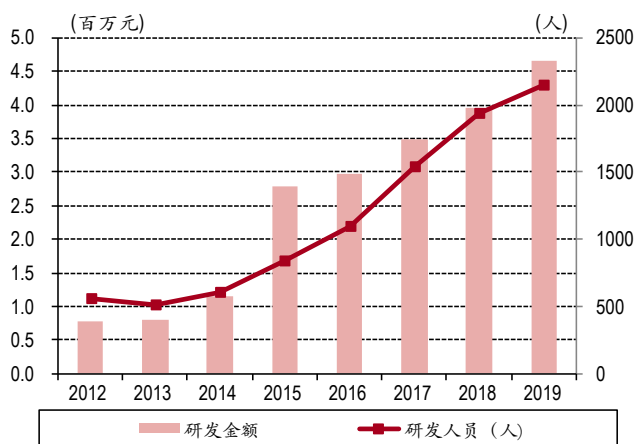
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 2015-2019 公司经营活动现金净流入



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 2012-2019 公司研发投入与研发人员快速增长



资料来源：万得，中银证券

损益表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业总收入	1,387	1,742	2,225	2,760	3,339
营业收入	1,387	1,742	2,225	2,760	3,339
二、营业总成本	764	875	1,012	1,204	1,448
营业成本	146	181	208	250	294
营业税金及附加	20	26	33	41	50
销售费用	148	199	267	348	421
管理费用	105	105	129	154	186
研发费用	396	465	534	636	769
财务费用	(71)	(105)	(156)	(221)	(267)
资产减值损失	19	(3)	(4)	(5)	(6)
其他收益	51	72	76	79	83
投资净收益	9	12	13	13	14
四、营业利润	683	951	1,301	1,649	1,988
加: 营业外收入	0	2	0	0	0
减: 营业外支出	1	1	0	0	0
五、利润总额	683	953	1,301	1,649	1,988
减: 所得税	49	56	78	99	119
六、净利润	634	898	1,223	1,550	1,869
归母净利润	634	898	1,223	1,550	1,869

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,435	4,012	4,702	5,659	6,768
应收账款	13	20	22	26	31
其他应收款	29	35	45	52	59
其他流动资产	122	477	667	734	807
流动资产合计	3,599	4,618	5,549	6,640	7,920
固定资产	396	440	454	499	549
在建工程	52	96	106	122	140
无形资产	79	77	77	77	77
非流动资产合计	532	618	640	702	770
资产总计	4,131	5,236	6,189	7,342	8,690
应付账款	36	41	54	62	71
预收账款	565	837	879	923	969
应付职工薪酬	75	94	99	104	109
应交税费	49	77	88	101	117
其他应付款	60	193	213	234	258
流动负债合计	786	1,243	1,333	1,424	1,523
预计负债	1	1	1	1	1
递延收益-非流动负债	3	2	2	2	2
非流动负债合计	4	3	3	3	3
负债合计	791	1,246	1,336	1,427	1,526
实收资本(或股本)	538	538	538	538	538
资本公积金	357	357	357	357	357
盈余公积金	361	361	483	638	825
未分配利润	2,078	2,718	3,460	4,366	5,428
归属母公司股东的权益	3,340	3,990	4,854	5,915	7,164
所有者权益合计	3,340	3,990	4,854	5,915	7,164
负债及股东权益总计	4,131	5,236	6,189	7,342	8,690

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
商品、劳务收到的现金	1,314	2,097	2,288	2,876	3,483
收到的税费返还	10	16	18	19	21
收到其他经营活动现金	132	181	199	219	241
经营活动现金流入小计	1,456	2,295	2,505	3,114	3,746
商品、劳务支付的现金	111	123	127	166	202
支付给职工的现金	580	708	925	1,133	1,371
支付的各项税费	173	183	100	127	154
支付其他经营活动现金	63	63	69	76	83
经营活动现金流出小计	928	1,076	1,221	1,502	1,810
经营活动现金流量净额	528	1,219	1,284	1,613	1,936
取得投资收益收到的现金	10	12	13	13	14
收到其他投资活动现金	58	1	1	1	2
投资活动现金流入小计	71	13	14	15	15
购建长期资产支付的现金	105	129	23	61	68
支付其他投资活动现金	0	414	226	120	154
投资活动现金流出小计	121	556	249	181	222
投资活动现金流量净额	(50)	(542)	(235)	(167)	(207)
分配股利支付的现金	484	258	359	489	620
筹资活动现金流出小计	484	258	359	489	620
筹资活动现金流量净额	(484)	(258)	(359)	(489)	(620)
现金净流量	(5)	419	690	957	1,109

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
收入构成					
增值电信收入 (%)	59.36	50.82	44.17	39.52	36.26
软件销售及维护收入 (%)	10.29	9.16	8.25	7.65	6.96
广告及互联网推广收入	23.10	26.52	29.08	30.47	32.74
基金销售及其他业务收入	7.26	13.50	18.50	22.37	24.04
成长性					
营业总收入增长率 (%)	(1.62)	25.61	27.70	24.07	20.96
营业总成本增长率 (%)	11.67	14.48	15.72	18.92	20.27
营业利润增长率 (%)	(15.27)	39.23	36.71	26.78	20.57
归母净利润增长率 (%)	(12.64)	41.60	36.20	26.78	20.57
每股指标					
EPS (元)	1.18	1.67	2.27	2.88	3.48
BVPS (元)	6.21	7.42	9.03	11.00	13.33
盈利能力					
经营利润率 (%)	49.27	54.61	58.47	59.75	59.55
净资产收益率(ROE)	19.48	24.49	27.65	28.79	28.58
总资产收益率(ROA)	15.35	17.14	19.75	21.11	21.51
估值比率					
PE	113.82	80.38	59.02	46.55	38.61
PB	21.60	18.08	14.87	12.20	10.07

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371