

证券研究报告—动态报告

信息技术

软件与服务

同花顺(300033)

买入

2020 年年报预告点评

(维持评级)

2021 年 01 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	538/272
总市值/流通(百万元)	63,862/32,305
上证综指/深圳成指	3,483/14,822
12 个月最高/最低(元)	187.99/91.00

相关研究报告:

《同花顺-300033-2020 年三季报点评: 业绩超预期, C 端业务快速增长》——2020-10-25
 《同花顺-300033-2020 年二季报点评: 电商业务快速增长, 现金流优异奠定全年成长基础》——2020-08-25
 《同花顺-300033-2019 年报点评: 业绩符合预期, AI 持续落地可期》——2020-02-26
 《同花顺-300033-2018 年半年报点评: 熊市练内功, 增强竞争力》——2018-08-21
 《同花顺-300033-2017 年三季报点评: 预收账款回升, 业绩有望见底》——2017-10-30

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 朱松

E-MAIL: zhulong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩大超预期, 尽显业务高弹性

● 业绩大超预期, 单四季度净利润高速增长

公司发布业绩预告, 2020 年实现归母净利润 16.16-17.95 亿元, 同比增长 80%-100%, 扣非后归母净利润为 15.05-16.72 亿元, 同比增长 80%-100%。按照公司业绩预告的中值预测, 2020 年实现归母净利润约为 17.1 亿元, 非经常性损益金额为 0.55-0.65 亿元, 占比较小, 公司利润质量较高。从单季度来看, 按照扣非归母净利润中值测算, 2020 年第四季度实现扣非归母净利润为 8.3 亿元, 相比 2019 年第四季度 3.9 亿元, 同比增长 116.2%, 第四季度一个季度的扣非归母净利润规模就相当于公司 2019 年全部扣非归母净利润的体量, 呈现高增状态。

● 基金销售预计高速增长, 带动公司业绩整体提升

市场下半年较为火热, 基金销售在居民储蓄搬家的背景之下呈现爆发式增长。根据 wind 统计, 2020 年第一到第四季度, 基金季度发行份额分别为 4694、6294、12782、7291 亿份, 同比分别增长 118%、125%、240%、19%。2020 年公司上半年基金代销收入约 1.9 亿元, 同比增长 153%, 在行业大爆发的背景下, 预计下半年基金收入将呈现超高速增长, 同时, 从行业基金销售同类业务的情况来看, 基金销售的净利率有望达到 60%以上, 此块业务对公司业绩带动较大。

● 业绩具备强规模效应, 典型高弹性品种

公司的业务中, 网上行情交易系统、广告服务业务处于稳定增长状态, 但是占比较大的增值电信业务和基金代销量具备较强的规模化效应, 由于资讯产品和基金代销业务在进入常态化后, 成本增长较为稳定, 所以一旦收入端出现爆发式增长后, 业务的规模化效应将使得业务的净利率快速提升。

● 风险提示: C 端客户需求不及预期, 基金代销竞争激烈。

● 投资建议: 维持“买入”评级。

预计 2020-2022 年归母净利润 16.39/20.72/25.09 亿元, 同比增速 82.6%/26.5%/21.0%; 摊薄 EPS 分别为 3.05/3.85/4.67 元, 当前股价对应 PE 为 39.0/30.8/25.5x。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

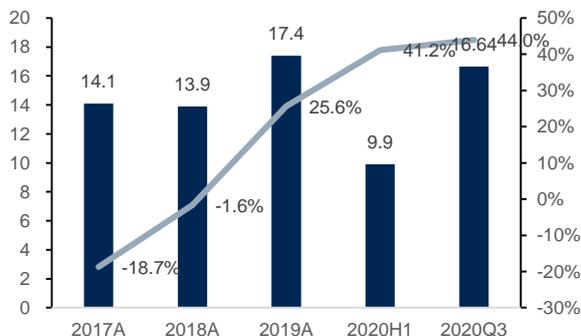
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1387	1742	2806	3515	4211
(+/-%)	-1.6%	25.6%	61.1%	25.3%	19.8%
净利润(百万元)	634	898	1639	2072	2509
(+/-%)	-12.6%	41.6%	82.6%	26.5%	21.0%
摊薄每股收益(元)	1.18	1.67	3.05	3.85	4.67
EBIT Margin	69.9%	70.6%	52.6%	51.5%	52.0%
净资产收益率(ROE)	19.0%	22.5%	31.8%	31.2%	29.8%
市盈率(PE)	131.4	92.8	39.0	30.8	25.5
EV/EBITDA	82.7	66.6	44.0	36.6	30.7
市净率(PB)	24.95	20.88	12.38	9.63	7.58

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

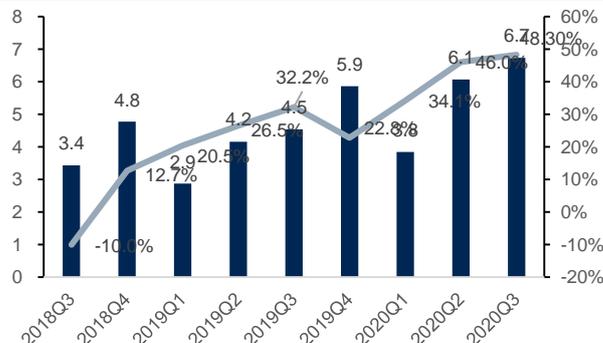
单四季度扣非归母净利润大幅增长。从单季度来看，按照扣非归母净利润中值测算，2020年第四季度实现扣非归母净利润为8.3亿元，相比2019年第四季度3.86亿元，同比增长116.2%，第四季度一个季度的扣非归母净利润规模就相当于公司2019年全部扣非归母净利润的体量，呈现高速增长状态。

图 1：同花顺营业收入及增速（单位：亿元、%）



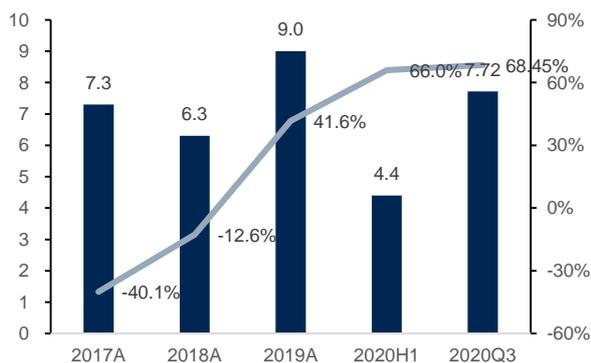
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：同花顺单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：同花顺归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：同花顺单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计2020-2022年收入28.1/35.2/42.1亿元，同比增速61.1%/25.3%/19.8%，归母净利润16.4/20.7/25.1亿元，同比增速82.6%/26.5%/21.0%；摊薄EPS分别为3.05/3.85/4.67元，当前股价对应PE为39.0/30.8/25.5x。公司为金融科技领军企业，稳健与爆发兼备，未来成长空间较大，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210131	总市值 (亿元)	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
300033	同花顺	118.79	638.62	1.67	3.05	3.85	4.67	71.1	38.9	30.9	25.4	22.5%	0.8	买入
300059	东方财富	35.20	3,031.8	0.27	0.51	0.67	0.83	130.4	68.7	52.7	42.6	8.6%	0.6	买入
600570	恒生电子	97.13	1,014.1	1.76	1.18	1.46	1.80	55.2	82.6	66.4	53.8	31.6%	-13.3	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	4012	6982	9257	11705	营业收入	1742	2806	3515	4211
应收款项	54	92	116	138	营业成本	181	304	381	456
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	26	42	52	62
其他流动资产	477	768	962	1152	销售费用	199	253	327	383
流动资产合计	4618	7917	10410	13071	管理费用	105	733	945	1119
固定资产	535	488	438	387	财务费用	(105)	(165)	(244)	(314)
无形资产及其他	77	74	71	68	投资收益	12	50	80	80
投资性房地产	6	6	6	6	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(396)	50	60	70
资产总计	5236	8484	10924	13531	营业利润	951	1740	2193	2655
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	2	0	0	0
应付款项	41	74	94	115	利润总额	953	1740	2193	2655
其他流动负债	1201	3252	4195	4995	所得税费用	56	101	121	146
流动负债合计	1243	3325	4289	5111	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	898	1639	2072	2509
其他长期负债	3	2	0	(1)					
长期负债合计	3	2	0	(1)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1246	3327	4289	5109	净利润	898	1639	2072	2509
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(16)	0	(0)	(0)
股东权益	3990	5158	6634	8422	折旧摊销	38	50	53	54
负债和股东权益总计	5236	8484	10924	13531	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(105)	(165)	(244)	(314)
					营运资本变动	71	1752	745	606
					其它	16	(0)	0	0
					经营活动现金流	1007	3441	2871	3169
					资本开支	(107)	0	0	0
					其它投资现金流	(76)	0	0	0
					投资活动现金流	(183)	0	0	0
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(258)	(471)	(596)	(721)
					其它融资现金流	269	0	0	0
					融资活动现金流	(248)	(471)	(596)	(721)
					现金净变动	577	2970	2275	2448
					货币资金的期初余额	3435	4012	6982	9257
					货币资金的期末余额	4012	6982	9257	11705
					企业自由现金流	1161	3191	2508	2730
					权益自由现金流	1430	3347	2739	3027

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	1.67	3.05	3.85	4.67
每股红利	0.48	0.88	1.11	1.34
每股净资产	7.42	9.59	12.34	15.67
ROIC	32%	79%	-245%	-162%
ROE	22%	32%	31%	30%
毛利率	90%	89%	89%	89%
EBIT Margin	71%	53%	51%	52%
EBITDA Margin	73%	54%	53%	53%
收入增长	26%	61%	25%	20%
净利润增长率	42%	83%	26%	21%
资产负债率	24%	39%	39%	38%
息率	0.4%	0.7%	0.9%	1.1%
P/E	71.1	39.0	30.8	25.5
P/B	16.0	12.4	9.6	7.6
EV/EBITDA	51.3	44.0	36.6	30.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032