

# 同花顺 (300033)

证券研究报告

2021年04月27日

## 一季报点评：预收账款创新高，保障全年业绩增长

**事件：公司发布 2021 年一季报，一季度实现营业收入 5.3 亿，同比增速 +37.95%；实现归母净利润 1.7 亿，同比增速+33.66%。**

### 一季度业绩基本符合预期。

公司一季度归母净利润同比+33.7%至 1.7 亿，基本符合预期。我们判断，业绩增长主要源于资本市场交易活跃驱动，Q1 市场日均股基成交量同比+11.6%至 10202 亿，驱动 C 端对金融信息服务的付费意愿同比有所提升。此外，需要考虑到 Q1 券商导流业务会延季结算，因此 Q1 的实际收入更高。

### 预收账款创新高，后续将确认为收入，保障后续业绩增长。

一季度公司预收账款（合同负债+非流动负债）为 12.2 亿，为近年来新高（2020 年一季度至四季度预收账款分别 9.4 亿、11.0 亿、12.1 亿、10.9 亿），符合我们之前的判断，即去年四季度经营性现金流创历史新高后，公司将按照现金流—预收账款—收入—利润的方式进行确认。一季度公司销售商品的现金流为 6.86 亿，同比增长+35.6%，但环比下滑。

### 加大营销推广力度，销售费用率小幅上行。

一季度公司销售费用同比增长+50.46%，销售费用率同比+1.3pct.至 15.3%，预计源于销售推广力度加大。公司一季度的管理费用率、研发费用率分别同比-0.1pct.、-0.4pct.至 6.4%、33.3%，整体毛利率下滑 0.43pct.至 83.7%。

### 流量+粘性持续领跑，潜在变现空间广阔。

截止 2021 年 3 月，同花顺 APP 的 MAU 为 3242 万人，环比 2 月增长+5.4%，仍然大幅领先东方财富（1515 万人）、大智慧（876 万人）。我们认为，公司 APP 端绝对领先的规模基础和粘性优势是其最坚固的护城河，后续潜在流量变现的增长点在于付费用户数提升、以及证券客户向基金客户的延展。

**投资建议：**短期角度，市场交投同比亦维持活跃，叠加预收账款增长保障全年业绩水平。中长期角度，我们看好公司受益于散户“专业化”趋势，C 端的 ARPU 值有望持续提升，且 B 端 iFind 凭借高性价比有望对标 Wind 持续提升份额。考虑公司为金融信息服务领域的龙头，其发展模式仍然存在变革可能，看好后续流量变现的延展性。考虑营销推广力度加大，我们预测公司 2021 年、2022 年公司营收增速分别为+36.7%、+23.3%，归母净利润增速为+32.5%、+20.1%（前值为+34.7%、+24.6%），对应 EPS 为 4.25、5.10 元/股，对应 PE 为 29.1 倍、24.2 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**1) 资本市场交投活跃度下降；2) C 端产品渗透率不及预期；3) B 端 iFind 业务发展不及预期；4) 监管政策风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,742.09	2,843.70	3,887.75	4,792.52	5,722.04
增长率(%)	25.61	63.23	36.71	23.27	19.40
EBITDA(百万元)	1,280.96	2,233.45	2,217.93	2,666.59	3,175.42
净利润(百万元)	897.68	1,723.98	2,284.29	2,743.14	3,291.52
增长率(%)	41.60	92.05	32.50	20.09	19.99
EPS(元/股)	1.67	3.21	4.25	5.10	6.12
市盈率(P/E)	74.02	38.54	29.09	24.22	20.19
市净率(P/B)	16.65	12.72	10.05	8.12	6.54
市销率(P/S)	38.14	23.37	17.09	13.86	11.61
EV/EBITDA	42.60	27.10	25.82	21.70	16.55

资料来源：wind，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	123.6 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)	271.95
A 股总市值(百万元)	66,447.36
流通 A 股市值(百万元)	33,613.09
每股净资产(元)	8.84
资产负债率(%)	27.57
一年内最高/最低(元)	187.99/105.00

### 作者

**夏昌盛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518110003  
xiachangsheng@tfzq.com

**缪欣君** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080003  
miaoxinjun@tfzq.com

**周颖婕** 联系人  
zhouyingjie@tfzq.com

### 股价走势

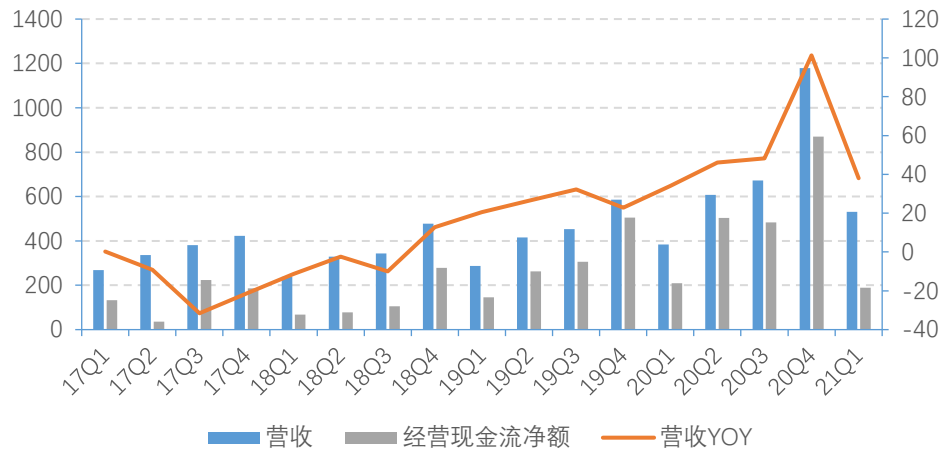


资料来源：贝格数据

### 相关报告

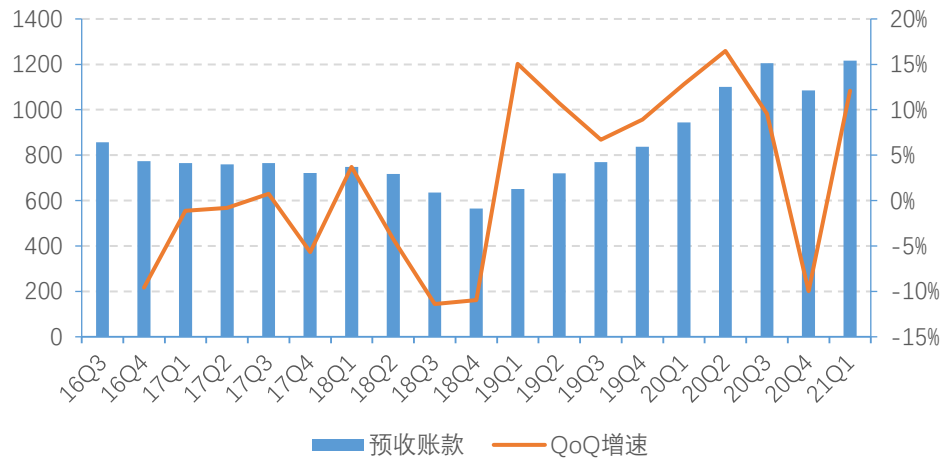
- 1 《同花顺-公司深度研究:流量+粘性领跑，个人投资者“专业化”赛道龙头》 2021-03-18
- 2 《同花顺-年报点评报告:前瞻性指标现金流创历史新高，业绩增长进入规模效应区间》 2021-03-02
- 3 《同花顺-公司点评:Q4 业绩大超预期，B 端业务持续发力》 2021-01-31

图 1: 同花顺单季度经营性现金流净额 (百万元, %)



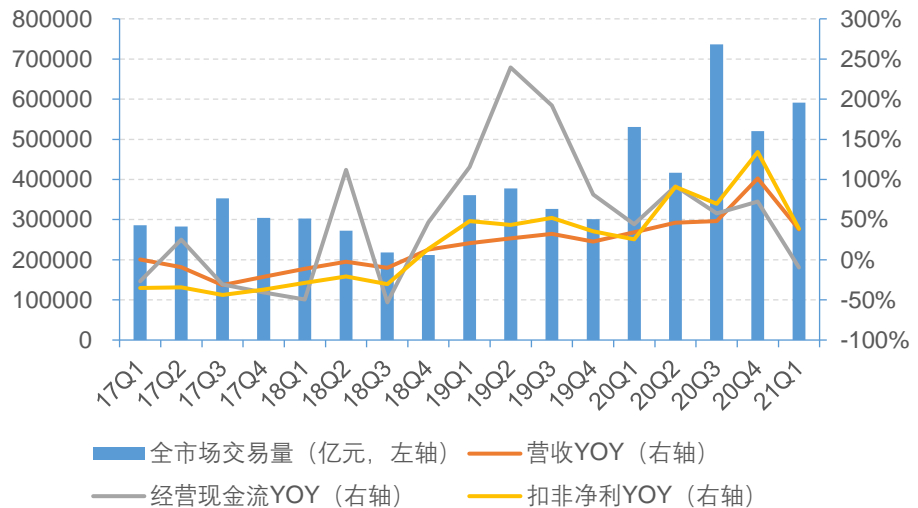
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 2: 同花顺预收账款 (百万元)



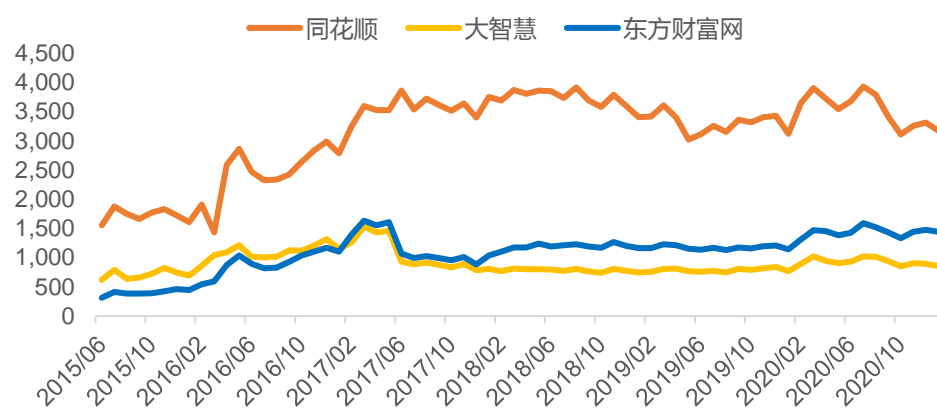
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 3: 同花顺业绩增速与 A 股交易量高度相关



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 4：同花顺的 APP 月活跃用户数远超前东方财富、大智慧（单位：万人）



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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,012.09	6,125.38	9,153.12	8,537.37	13,869.39
应收票据及应收账款	19.66	43.74	21.05	45.51	27.60
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	586.70	40.05	349.47	298.92	311.65
<b>流动资产合计</b>	<b>4,618.46</b>	<b>6,209.18</b>	<b>9,523.64</b>	<b>8,881.80</b>	<b>14,208.64</b>
长期股权投资	0.00	1.91	1.91	1.91	1.91
固定资产	438.53	419.10	479.54	533.10	569.53
在建工程	96.31	156.75	130.05	126.03	105.62
无形资产	76.93	363.25	358.79	354.34	349.88
其他	5.74	5.51	5.25	5.39	5.29
<b>非流动资产合计</b>	<b>617.51</b>	<b>946.52</b>	<b>975.55</b>	<b>1,020.77</b>	<b>1,032.23</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,235.97</b>	<b>7,155.70</b>	<b>10,499.19</b>	<b>9,902.57</b>	<b>15,240.87</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	41.43	43.83	92.24	65.75	114.64
其他	1,201.50	1,746.80	3,746.44	1,591.55	4,887.72
<b>流动负债合计</b>	<b>1,242.92</b>	<b>1,790.64</b>	<b>3,838.67</b>	<b>1,657.30</b>	<b>5,002.36</b>
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	3.00	140.85	49.44	64.43	84.90
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.00</b>	<b>140.85</b>	<b>49.44</b>	<b>64.43</b>	<b>84.90</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,245.92</b>	<b>1,931.49</b>	<b>3,888.11</b>	<b>1,721.73</b>	<b>5,087.26</b>
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	3,435.89	4,702.90	6,073.48	7,643.24	9,616.01
其他	(340.21)	(373.07)	(356.78)	(356.78)	(356.78)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,990.05</b>	<b>5,224.21</b>	<b>6,611.08</b>	<b>8,180.84</b>	<b>10,153.61</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,235.97</b>	<b>7,155.70</b>	<b>10,499.19</b>	<b>9,902.57</b>	<b>15,240.87</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	897.68	1,723.98	2,284.29	2,743.14	3,291.52
折旧摊销	38.38	41.16	30.72	34.92	38.44
财务费用	2.57	4.61	(217.19)	(251.47)	(318.51)
投资损失	(11.98)	(16.50)	(20.00)	(15.00)	(17.50)
营运资金变动	(11.59)	1,971.99	1,695.32	(2,132.04)	3,356.83
其它	304.03	(1,659.22)	25.17	8.39	(13.98)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,219.08</b>	<b>2,066.01</b>	<b>3,798.32</b>	<b>387.94</b>	<b>6,336.80</b>
资本支出	124.89	232.39	151.41	65.01	29.52
长期投资	0.00	1.91	0.00	0.00	0.00
其他	(667.24)	(133.51)	(241.74)	(146.79)	(34.06)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(542.34)</b>	<b>100.79</b>	<b>(90.33)</b>	<b>(81.78)</b>	<b>(4.54)</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	114.12	106.06	233.48	251.47	318.51
其他	(372.16)	(563.02)	(913.72)	(1,173.38)	(1,318.76)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(258.05)</b>	<b>(456.96)</b>	<b>(680.24)</b>	<b>(921.91)</b>	<b>(1,000.24)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>418.69</b>	<b>1,709.84</b>	<b>3,027.74</b>	<b>(615.75)</b>	<b>5,332.02</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,742.09</b>	<b>2,843.70</b>	<b>3,887.75</b>	<b>4,792.52</b>	<b>5,722.04</b>
营业成本	180.82	237.05	272.14	367.49	419.65
营业税金及附加	26.03	25.99	34.99	43.46	51.70
营业费用	199.29	288.02	466.53	575.10	686.65
管理费用	105.26	116.69	194.39	239.63	286.10
研发费用	464.93	585.29	777.55	958.50	1,144.41
财务费用	(104.60)	(138.92)	(217.19)	(251.47)	(318.51)
资产减值损失	0.00	0.00	0.10	0.05	0.08
公允价值变动收益	0.00	0.00	25.17	8.39	(13.98)
投资净收益	11.98	16.50	20.00	15.00	17.50
其他	(93.07)	(101.79)	(90.33)	(46.78)	(7.04)
<b>营业利润</b>	<b>951.44</b>	<b>1,814.88</b>	<b>2,404.40</b>	<b>2,883.15</b>	<b>3,455.50</b>
营业外收入	2.28	0.37	1.00	5.00	10.00
营业外支出	0.52	0.81	0.88	0.84	0.86
<b>利润总额</b>	<b>953.21</b>	<b>1,814.44</b>	<b>2,404.52</b>	<b>2,887.30</b>	<b>3,464.63</b>
所得税	55.53	90.46	120.23	144.16	173.11
<b>净利润</b>	<b>897.68</b>	<b>1,723.98</b>	<b>2,284.29</b>	<b>2,743.14</b>	<b>3,291.52</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>897.68</b>	<b>1,723.98</b>	<b>2,284.29</b>	<b>2,743.14</b>	<b>3,291.52</b>
每股收益(元)	1.67	3.21	4.25	5.10	6.12

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	25.61%	63.23%	36.71%	23.27%	19.40%
营业利润	39.23%	90.75%	32.48%	19.91%	19.85%
归属于母公司净利润	41.60%	92.05%	32.50%	20.09%	19.99%
<b>获利能力</b>					
毛利率	89.62%	91.66%	93.00%	92.33%	92.67%
净利率	51.53%	60.62%	58.76%	57.24%	57.52%
ROE	22.50%	33.00%	34.55%	33.53%	32.42%
ROIC	-828.82%	-1602.25%	-230.16%	-97.34%	-761.09%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.80%	26.99%	37.03%	17.39%	33.38%
净负债率	-100.55%	-117.25%	-138.45%	-104.36%	-136.60%
流动比率	3.72	3.47	2.48	5.36	2.84
速动比率	3.72	3.47	2.48	5.36	2.84
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	107.51	89.70	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	0.37	0.46	0.44	0.47	0.46
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.67	3.21	4.25	5.10	6.12
每股经营现金流	2.27	3.84	7.07	0.72	11.79
每股净资产	7.42	9.72	12.30	15.22	18.89
<b>估值比率</b>					
市盈率	74.02	38.54	29.09	24.22	20.19
市净率	16.65	12.72	10.05	8.12	6.54
EV/EBITDA	42.60	27.10	25.82	21.70	16.55
EV/EBIT	43.91	27.61	26.18	21.99	16.75

### 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