

# 同花顺 (300033)

证券研究报告

2021年08月22日

## 基金代销收入同比高增+113.1%，前瞻性指标继续保持稳健

2021H1 净利润同比+113.1%，毛利率持续提升+0.6pct。

2021年上半年，公司实现营业收入13.3亿，同比+33.9%，Q2单季度实现营业收入8.0亿，同比+31.3%；上半年归母净利润5.77亿，同比+31.4%，Q2单季为4.1亿，同比+30.5%，业绩增长保持稳定，源于：1) 资本市场交易活跃，支撑C端对金融信息服务的付费意愿；2) 券商导流业务延季结算；3) 轻资本模式下毛利率继续同比提升0.6pct至88.3%，销售费用率、管理费用率分别下降0.1pct、0.6pct；研发费用率提升1.3pct。

前瞻性指标现金流、预收账款增长稳健，保障后续业绩。

2021H1销售商品收到的现金流为15.2亿元，同比+15.7%；预收账款12.3亿，同比+11.4%。销售商品现金流和全市场交易量趋势高度相关，预计受结算周期影响，部分业务延后在H2结算。由于公司收入确认方式为现金流-预收账款-收入-利润，因此经前瞻性指标稳健增长，有望保障后续业绩。

分业务来看：

1) 增值电信业务收入7.8亿，同比+34.3%。预计源于市场交易活跃度维持高位，对金融资讯需求提升所致，LEVEL-2、金融大师等AI工具贡献收入。2021H1，网页端注册人数同比+9.3%至5.7亿人，同比+9.3%；客户端日均使用人数1437万人，同比+2.2%；周活跃人数1879万人，同比3%；我们估算目前付费用户渗透率约3%，看好长期渗透率及ARPU值提升。此外，业务毛利率同比+0.3pct至87.4%，由于软件复制成本较低，我们判断规模效应将支撑毛利率继续提升。

2) 软件销售及维护业务收入0.9亿，同比+26.1%。我们判断增量主要来自于B端iFind业务贡献，且预计部分将延至H2结算。若WIND终端软件价格上涨，将直接利好竞品iFinD。由于iFind功能及数据质量在持续进步，且逐步形成了自己的特色功能板块，叠加价格便宜，或有进一步提升市场份额的可能，看好其长期发展空间。业务毛利率-0.1pct至82.7%，预计源于iFind销售团队扩张所致。

3) 广告及互联网推广收入2.7亿，同比+82.3%。业务高增长一方面源于市场活跃驱动增量投资者入场，贡献券商导流分成收入，另一方面源于去年H1基数较低，由于该业务结算存在一定滞后性，我们判断后续H2将继续受益于H1的市场活跃度。2021年1-7月，全市场日均股基成交额为10280亿元，同比+13.6%；8月至今，全市场日均股票成交额为12959亿元，同比+15.1%。

4) 基金销售及其他业务1.8亿，同比-2.7%，基金代销收入同比+113.1%。收入下滑主要源于公司战略调整，聚焦基金产品代销，其他业务的代销手续费有所下降所致。公司基金代销业务仍然保持超高增速，H1收入同比+113.1%，自2019年以来持续保持翻倍以上的增速。我们坚定看好居民资产配置持续向偏股型基金迁移的趋势。6月末公司非货基保有量376亿，环比3月末+29.7%，其中股票+混合的保有量规模336亿，环比+23.5%，增速高于蚂蚁、东财，我们判断，随着公司战略调整、后续持续加大营销力度，低基数下基金代销收入有望继续高增长。

流量+粘性持续领跑，流量变现的潜在空间大。

目前同花顺APP的MAU为3085万人，仍然大幅领先东方财富(1462万人)、大智慧(862万人)。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：**中报业绩符合预期，业绩前瞻性指标稳定保障后续业绩兑现。中长期角度，我们看好公司受益于散户“专业化”趋势，C端ARPU值持续提升，基金代销收入贡献增量，且B端iFind凭借高性价比对标Wind提升份额。预计21/22年盈利增速为+31%、+25%，对应PE为26X/21X，估值低位，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。

### 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	109.04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)	58,619.90
流通A股市值(百万元)	29,653.49
每股净资产(元)	9.58
资产负债率(%)	40.54
一年内最高/最低(元)	179.78/91.25

### 作者

夏昌盛	分析师
SAC执业证书编号：S1110518110003 xiachangsheng@tfzq.com	
周颖婕	分析师
SAC执业证书编号：S1110521060002 zhouyingjie@tfzq.com	
缪欣君	分析师
SAC执业证书编号：S1110517080003 miaoxinjun@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

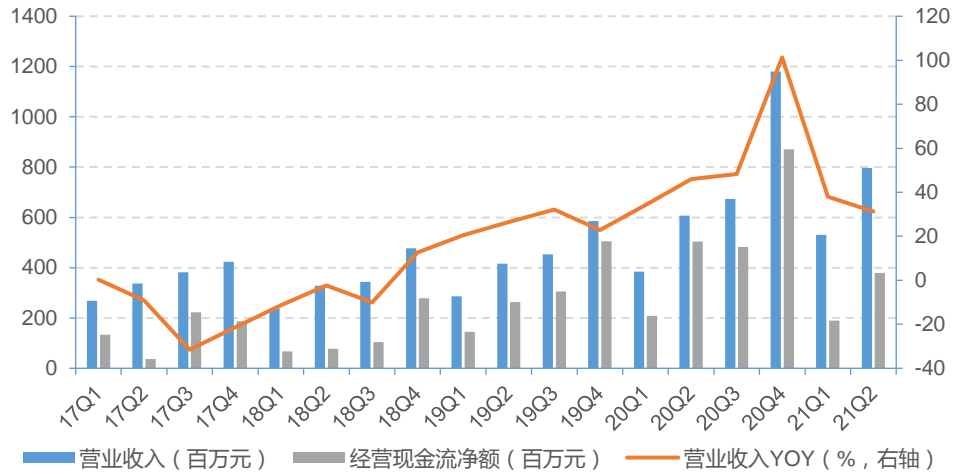
### 相关报告

- 1 《同花顺-季报点评:一季报点评:预收账款创新高，保障全年业绩增长》 2021-04-27
- 2 《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
- 3 《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

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	4,044.56	5,375.57	6,859.44
增长率(%)	25.61	63.23	42.23	32.91	27.60
EBITDA(百万元)	1,280.96	2,233.45	2,387.73	2,969.31	3,760.60
净利润(百万元)	897.68	1,723.98	2,254.53	2,812.11	3,570.55
增长率(%)	41.60	92.05	30.78	24.73	26.97
EPS(元/股)	1.67	3.21	4.19	5.23	6.64
市盈率(P/E)	65.30	34.00	26.00	20.85	16.42
市净率(P/B)	14.69	11.22	8.89	7.15	5.67
市销率(P/S)	33.65	20.61	14.49	10.90	8.55
EV/EBITDA	42.60	27.10	20.64	16.73	11.65

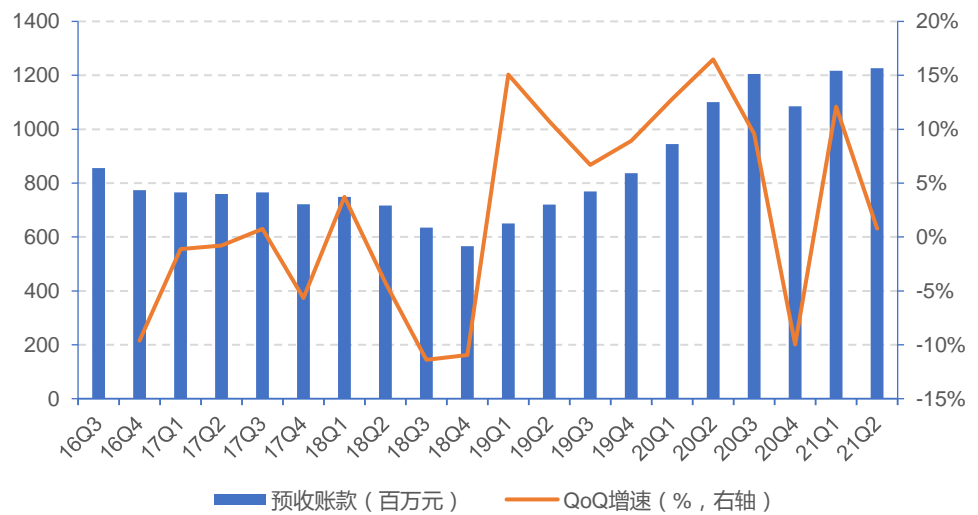
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：2017Q1-2021Q2，同花顺的营业收入和经营现金流净额



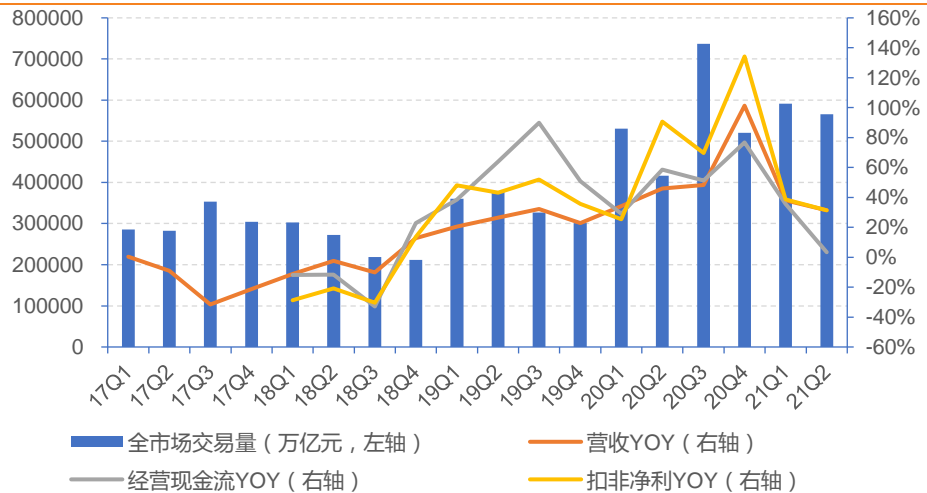
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：2016Q3-2021Q2，同花顺预收账款创新高



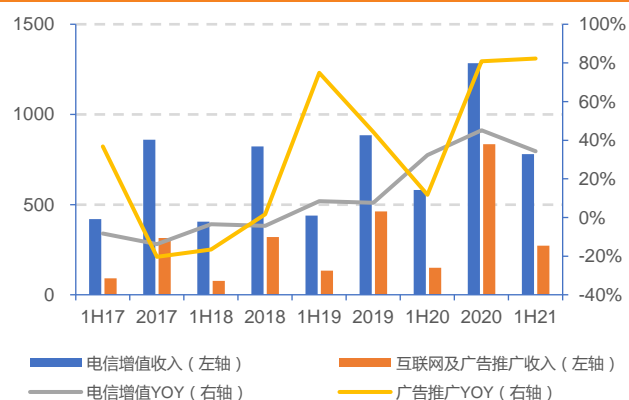
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：同花顺业绩增速与 A 股交易量高度相关



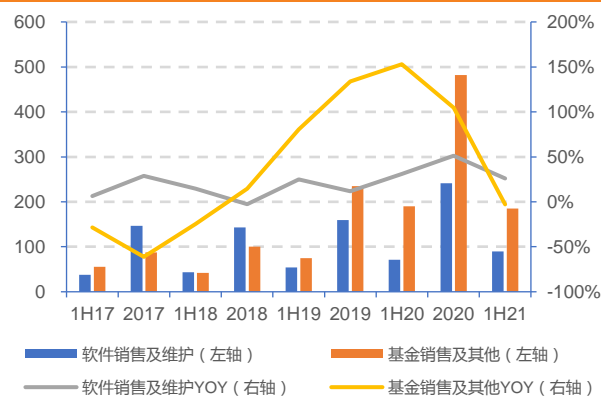
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 4：同花顺主营业务分拆 1（百万元）



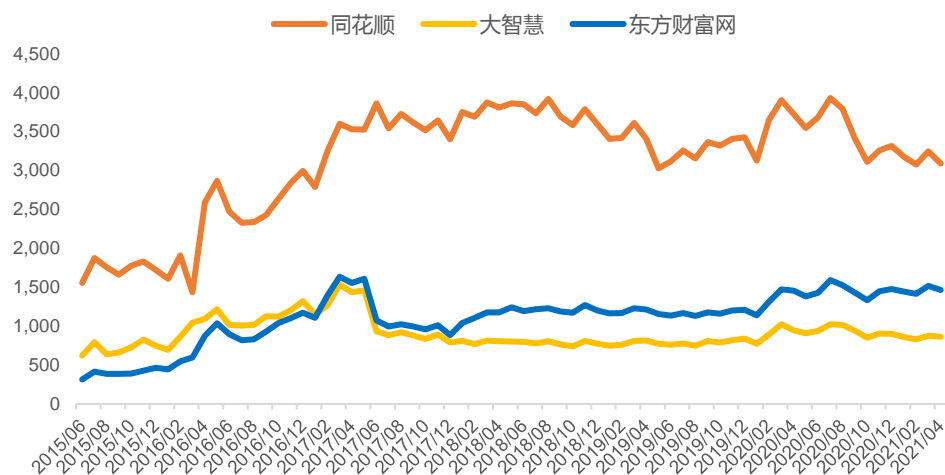
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 5：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

图 6：同花顺的 APP 月活跃用户数远超市东方财富、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	9,311.69	8,920.53	14,786.05
应收票据及应收账款	19.66	43.74	23.66	51.00	36.65
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	355.57	311.89	334.43
<b>流动资产合计</b>	<b>4,618.46</b>	<b>6,209.18</b>	<b>9,690.93</b>	<b>9,283.42</b>	<b>15,157.13</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>10,666.48</b>	<b>10,304.19</b>	<b>16,189.36</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	116.69	66.79	165.66
其他	1,201.50	1,746.80	3,907.12	1,970.52	5,596.35
<b>流动负债合计</b>	<b>1,242.92</b>	<b>1,790.64</b>	<b>4,023.82</b>	<b>2,037.32</b>	<b>5,762.01</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>4,073.26</b>	<b>2,101.74</b>	<b>5,846.92</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	6,055.62	7,664.84	9,804.85
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>6,593.22</b>	<b>8,202.44</b>	<b>10,342.45</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,235.97</b>	<b>7,155.70</b>	<b>10,666.48</b>	<b>10,304.19</b>	<b>16,189.36</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	897.68	1,723.98	2,254.53	2,812.11	3,570.55
折旧摊销	38.38	41.16	30.72	34.92	38.44
财务费用	2.57	4.61	(16.05)	(21.34)	(27.04)
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	1,871.76	(1,946.92)	3,723.10
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>4,146.12</b>	<b>872.15</b>	<b>7,273.57</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	32.34	21.34	27.04
其他	(372.16)	(563.02)	(901.81)	(1,202.88)	(1,430.55)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(258.05)</b>	<b>(456.96)</b>	<b>(869.47)</b>	<b>(1,181.54)</b>	<b>(1,403.51)</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>3,186.31</b>	<b>(391.16)</b>	<b>5,865.52</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>4,044.56</b>	<b>5,375.57</b>	<b>6,859.44</b>
营业成本	180.82	237.05	321.06	426.80	540.76
营业税金及附加	26.03	25.99	36.40	48.75	61.97
营业费用	199.29	288.02	364.01	483.80	617.35
管理费用	105.26	116.69	202.23	268.78	342.97
研发费用	396.06	585.29	808.91	1,236.38	1,577.67
财务费用	(104.60)	(138.92)	(16.05)	(21.34)	(27.04)
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	(24.20)	(101.79)	(90.33)	(46.78)	(7.04)
<b>营业利润</b>	<b>951.44</b>	<b>1,814.88</b>	<b>2,373.07</b>	<b>2,955.73</b>	<b>3,749.20</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>2,373.19</b>	<b>2,959.89</b>	<b>3,758.33</b>
所得税	55.53	90.46	118.66	147.78	187.78
<b>净利润</b>	<b>897.68</b>	<b>1,723.98</b>	<b>2,254.53</b>	<b>2,812.11</b>	<b>3,570.55</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>2,254.53</b>	<b>2,812.11</b>	<b>3,570.55</b>
每股收益(元)	1.67	3.21	4.19	5.23	6.64

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%	42.23%	32.91%	27.60%
营业利润	39.23%	90.75%	30.76%	24.55%	26.84%
归属于母公司净利润	41.60%	92.05%	30.78%	24.73%	26.97%
<b>获利能力</b>					
毛利率	89.62%	91.66%	92.06%	92.06%	92.12%
净利率	51.53%	60.62%	55.74%	52.31%	52.05%
ROE	22.50%	33.00%	34.19%	34.28%	34.52%
ROIC	-828.82%	-1602.25%	-248.03%	-101.56%	-469.53%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.80%	26.99%	38.19%	20.40%	36.12%
净负债率	-100.55%	-117.25%	-141.23%	-108.75%	-142.96%
流动比率	3.72	3.47	2.41	4.56	2.63
速动比率	3.72	3.47	2.41	4.56	2.63
<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	0.45	0.51	0.52
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.67	3.21	4.19	5.23	6.64
每股经营现金流	2.27	3.84	7.71	1.62	13.53
每股净资产	7.42	9.72	12.26	15.26	19.24
<b>估值比率</b>					
市盈率	65.30	34.00	26.00	20.85	16.42
市净率	14.69	11.22	8.89	7.15	5.67
EV/EBITDA	42.60	27.10	20.64	16.73	11.65
EV/EBIT	43.91	27.61	20.91	16.92	11.77

### 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