

公司研究

用户流量提升，技术研发与营销推广“双管齐下”

——同花顺（300033.SZ）2021年中报点评

买入（上调）

当前价：109.04元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebsecn.com

联系人：郑君怡

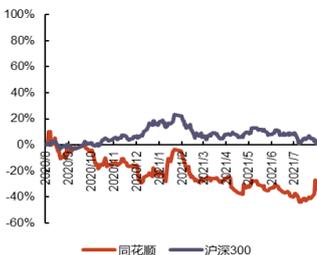
010-57378023

zhengjy@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.38
总市值(亿元)	586.20
一年最低/最高(元)	91.25/179.78
近3月换手率	259.0%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.1	4.6	-23.1
绝对	5.6	-2.5	-22.0

资料来源：Wind

相关研报

主营业务稳步增长，科技业务转型速度加快——同花顺（300033.SZ）2020年三季报点评（20201026）

科技改造生态，金融重塑模式——金融科技专题报告（20190514）

要点

事件：

2021年8月20日，同花顺（300033.SZ）发布中期业绩：2021年上半年同花顺实现营业收入13.27亿元，同比增长33.87%，归母净利润5.77亿元，同比增长31.42%，净资产收益率11.13%，同比增长0.11pct，基本每股收益1.07元/股，同比增长30.49%。

点评：

市场交易活跃，用户流量提升，公司业绩实现高增：2021年上半年，国内证券市场交易活跃，两市股票日均成交金额达9087亿元，同比提升20.06%，截至2021年6月底证券投资者数达1.89亿户，同比增长12.44%，市场对投资和金融资讯需求的增加带动公司平台用户流量的提升。截至2021年6月30日，同花顺金融服务网注册用户约57295万人，同比增加9.29%，每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为1437万人，同比增加2.20%，每周活跃用户数约为1879万人，同比增加2.96%。市场交易的活跃度与用户流量的增加共同驱动公司2021H营业收入（YOY+33.87%）和归母净利润（YOY+31.42%）的高增长。

多元业务布局助力公司业务稳步提升：2021年上半年，公司增值电信业务实现营业收入7.8亿元（YOY+34.32%），毛利率为87.42%，同比增加0.28pct；软件销售及维护业务实现营业收入0.9亿元（YOY+26.09%），毛利率为82.70%，同比减少0.08pct；广告及互联网推广服务实现营业收入2.7亿元（YOY+82.27%），毛利率为95.48%，同比增加3.11pct；基金销售及其他交易手续费业务实现营业收入1.8亿元（YOY-2.73%），毛利率为84.26%，同比减少3.41pct，其中基金代销业务收入同比增长113.14%表现亮眼，但公司业务战略调整，其他业务代销手续费减少，公司有意往基金代销方向发展，财富管理时代下有望成为新的增长点。虽然软件销售及维护与基金销售及其他交易手续费业务毛利率均下降，但增值电信业务与广告及互联网推广服务业务的良好表现带动公司整体毛利率实现0.60pct的增长，可见多元化的业务布局有助于公司业务实现稳步提升。

技术研发与营销推广“双管齐下”：（1）**技术研发投入同比增长40.24%，技术领先优势明显。**2021年上半年，公司加大对机器学习、自然语言理解、语音识别、人机交互等关键技术应用的研究开发投入，研发投入达3.69亿元，同比增长40.24%，且公司每年研发经费投入占公司总收入维持在15%以上。截至2021年6月30日，公司已累计获得自主研发的软件著作权325项，较去年年底增加了10项，获得非专利技术136项，较去年年底增加了5项，形成了明显的技术领先优势。（2）**销售费用同比增长33.02%，营销推广力度加大。**2021年上半年，公司采取积极的销售策略，销售费用投入达1.7亿元，同比增长33.02%，主要用于加大营销推广力度与增加销售人员薪酬，有助于公司在提高营销推广力度的同时，进一步激发销售团队活力。

预收款项较期初增加12.98%，未来利润空间可期：2021年上半年公司预收款项达12亿元，相比期初增加12.98%，待满足条件后可转化为营业收入。预收账款的增长有助于未来营业收入的进一步增长，叠加公司流量提升+多元业务布局+技术投入与推广力度加大，公司未来利润空间可期。

盈利预测与评级：公司通过多元业务布局实现稳健经营，通过加大研发投入与营销推广力度，以及借力市场高活跃度实现用户流量提升及利润大幅增长。结合公司 2020/2021H1 净利润 92.05%/31.42%的高增长率，以及考虑到 2020 年及今年上半年中国证券市场交投活跃度较高并将持续，我们上调公司 2021/2022 年归母净利润预测至 21/25 亿元（分别上调 81%、91%），新增 23 年预测归母净利润 28 亿元，目前股价对应公司 21 年 PE 为 28，处于历史估值低位，同时我们长期看好公司流量转化及财富管理业务的拓展，上调至“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期，疫情大范围内反复，利率超预期下行

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,742.09	2,843.70	3,540.17	4,167.88	4,802.71
营业收入增长率	25.61%	63.23%	24.49%	17.73%	15.23%
净利润（百万元）	897.68	1,723.98	2,113.75	2,464.89	2,823.68
净利润增长率	41.60%	92.05%	22.61%	16.61%	14.56%
EPS（元）	1.67	3.21	3.93	4.58	5.25
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.50%	33.00%	31.58%	29.46%	27.50%
P/E	65	34	28	24	21
P/B	15	11	9	7	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021 年 8 月 20 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,742	2,844	3,540	4,168	4,803
营业成本	181	237	291	340	386
折旧和摊销	38	41	53	67	81
税金及附加	26	26	32	38	44
销售费用	199	288	359	422	486
管理费用	105	117	145	171	197
财务费用	-105	-139	-139	-139	-139
研发费用	465	585	729	858	988
投资收益	12	16	16	16	16
营业利润	951	1,815	2,225	2,595	2,972
利润总额	953	1,814	2,225	2,594	2,972
所得税	56	90	111	129	148
净利润	898	1,724	2,114	2,465	2,824
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	898	1,724	2,114	2,465	2,824
EPS(元)	1.67	3.21	3.93	4.58	5.25

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,219	2,066	1,980	2,690	3,074
净利润	898	1,724	2,114	2,465	2,824
折旧摊销	38	41	53	67	81
净营运资金增加	621	1,208	338	943	945
其他	-338	-907	-524	-785	-777
投资活动产生现金流	-542	101	-185	-185	-185
净资本支出	-129	-370	-200	-200	-200
长期投资变化	0	2	-2	-2	-2
其他资产变化	-413	469	16	16	16
融资活动现金流	-258	-457	-506	-652	-783
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	455	686	127	423	404
净现金流	426	1,672	1,289	1,852	2,105

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	89.6%	91.7%	91.8%	91.8%	92.0%
EBITDA 率	50.3%	59.8%	60.0%	60.2%	60.4%
EBIT 率	48.1%	58.4%	58.5%	58.6%	58.7%
税前净利润率	54.7%	63.8%	62.8%	62.2%	61.9%
归母净利润率	51.5%	60.6%	59.7%	59.1%	58.8%
ROA	17.1%	24.1%	24.2%	22.7%	21.5%
ROE (摊薄)	22.5%	33.0%	31.6%	29.5%	27.5%
经营性 ROIC	23.3%	26.9%	31.0%	31.2%	31.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	24%	27%	24%	23%	22%
流动比率	3.72	3.47	2.55	2.81	3.08
速动比率	3.72	3.47	2.55	2.81	3.08
归母权益/有息债务			NA	NA	NA
有形资产/有息债务			NA	NA	NA

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,236	7,156	8,751	10,848	13,154
货币资金	4,012	6,125	7,414	9,266	11,371
交易性金融资产	76	0	0	0	0
应收帐款	20	44	54	64	74
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	35	30	37	44	51
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	477	10	149	244	307
流动资产合计	4,618	6,209	7,655	9,618	11,803
其他权益工具	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	2	4	6	8
固定资产	439	419	613	782	930
在建工程	96	157	118	88	66
无形资产	77	363	356	349	342
商誉	4	4	4	4	4
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	618	947	1,096	1,231	1,351
总负债	1,246	1,931	2,058	2,481	2,886
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	41	44	54	63	71
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	837	1,085	1,351	1,590	1,832
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,243	1,791	3,003	3,426	3,831
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	-945	-945	-945	-945
非流动负债合计	3	141	-945	-945	-945
股东权益	3,990	5,224	6,693	8,367	10,268
股本	538	538	538	538	538
公积金	718	718	718	718	718
未分配利润	2,718	3,985	5,454	7,128	9,029
归属母公司权益	3,990	5,224	6,693	8,367	10,268
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	11.44%	10.13%	10.13%	10.13%	10.13%
管理费用率	6.04%	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%
财务费用率	-6.00%	-4.89%	-3.92%	-3.33%	-2.89%
研发费用率	26.69%	20.58%	20.58%	20.58%	20.58%
所得税率	5.83%	4.99%	4.99%	4.99%	4.99%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.85	1.20	1.47	1.72	1.97
每股经营现金流	2.27	3.84	3.68	5.00	5.72
每股净资产	7.42	9.72	12.45	15.56	19.10
每股销售收入	3.24	5.29	6.59	7.75	8.93

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	65	34	28	24	21
PB	14.7	11.2	8.8	7.0	5.7
EV/EBITDA	66.2	34.2	27.4	23.0	19.6
股息率	0.8%	1.1%	1.3%	1.6%	1.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE