

同花顺 (300033.SZ)

业绩表现良好，财富管理板块持续发力

核心观点:

- 公司发布 2021 年度业绩中期报告，业绩表现良好。2021H1，受益于股票市场交投活跃带来的金融资讯、基金理财需求，公司实现营收 13.27 亿元，同比+33.87%；实现归母净利润 5.77 亿元，同比+31.42%。
- 流量与变现紧密结合，全产业链布局实现业绩增长。(1) 2021H1 增值电信业务营业收入为 7.80 亿元，占比 58.78%，同比增长 34.32%。(2) 截至 2021 年上半年，同花顺的基金销售及其他交易手续费业务营业收入为 1.85 亿元，如果不考虑本年度战略调整影响，基金代销营业收入相比于上年同期增长 113.14%，增长势头较好。公司基金代销营收增速体现出较好的贝塔属性，我们认为，应该来自于公司基金代销市占率的持续提升和基金费率结构向好。(3) 广告及互联网推广服务业务营业收入为 2.73 亿元，占比 20.54%，同比增长 82.27%。
- 销售研发投入稳健增加，技术优势明显。2021H1，公司研发投入金额 3.70 亿元，同比+40.24%；销售费用金额 1.70 亿元，同比+33.02%，营销推广力度持续增强，同时技术研发推动公司产品及服务精准推送。
- 盈利预测与投资建议。我们看好居民财富管理赛道的长期发展趋势，第三方基金代销渠道占比持续扩大，渠道地位提升。货基占比持续下降，混合型基金占比提升改善行业综合费率。我们认为同花顺基金代销业务处于快速发展阶段，公司将持续分享财富管理时代红利。同花顺 AI 赋能智能选基具有特色，同时潜在客群较大，可能是公司未来的业绩增长点。预计 2021-2023 年归母净利润 20.20、24.93 和 30.84 亿元。公司兼具成长与顺周期弹性，历史估值区间 30.6-47.7xPE，给予 2021 年 40xPE，对应合理价值为 150.4 元/股。维持“买入”评级。
- 风险提示。互联网监管政策趋严，有监管政策风险；基金代销竞争激烈导致业绩的不稳定性；证券交易市场萎靡，活跃度回落等。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,742	2,844	3,543	4,261	5,065
增长率 (%)	25.6	63.2	24.6	20.3	18.9
EBITDA (百万元)	804	1,632	1,979	2,443	3,011
归母净利润 (百万元)	898	1,724	2,020	2,493	3,084
增长率 (%)	41.6	92.0	17.2	23.4	23.7
EPS (元/股)	1.67	3.21	3.76	4.64	5.74
市盈率 (P/E)	65.34	34.00	29.02	23.51	19.01
ROE (%)	22.5	33.0	27.8	25.6	24.0
EV/EBITDA	67.95	32.17	25.94	20.01	15.19

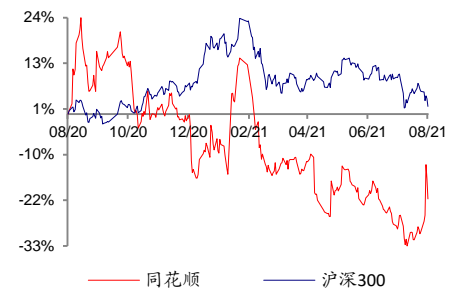
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	109.04 元
合理价值	150.4 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-22

相对市场表现



分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师:

陈卉



SAC 执证号: S0260519040001

SFC CE No. BOX142



021-38003619



gfchenh@gf.com.cn

分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师:

庞倩倩



SAC 执证号: S0260519010004

SFC CE No. BON635



021-60750605



pangqianqian@gf.com.cn

相关研究:

同花顺 (300033.SZ):业绩 2021-04-26

快速增长，加大营销推广力

度

目录索引

一、营收利润表现良好	4
(一) 营收同比+33.87%，净利润同比+31.42%	4
(二) 销售研发投入稳健增加，技术优势明显	4
(三) 营收结构	5
二、流量与变现紧密结合，全产业链布局实现业绩增长	6
(一) 增值电信业务：C 端市场优势显著	6
(二) 广告及互联网推广：流量变现能力极强	7
(三) 基金代销业务：新的业绩增长点	7
(四) AI 开放平台日趋成熟，服务行业实现横向拓展	8
三、盈利预测和投资建议	8
四、风险提示	8

图表索引

图 1: 同花顺营收、营业利润、归母净利润及增速变化 (亿元, %)	4
图 2: 同花顺网站新增注册用户数与沪深 300 指数涨跌幅 (亿人, %)	5
图 3: 同花顺主营业务营收比例	6
图 4: 增值电信收入与毛利率 (亿元)	6
图 5: 同花顺网站注册用户数、渗透率持续提升 (亿人)	6
图 6: 东方财富与同花顺月活人数比较 (万人)	7
图 7: TOP8 证券服务类 APP 月独立设备数变化 (万台)	7
图 8: 基金销售及其他交易手续费业务收入与毛利率 (亿元)	8

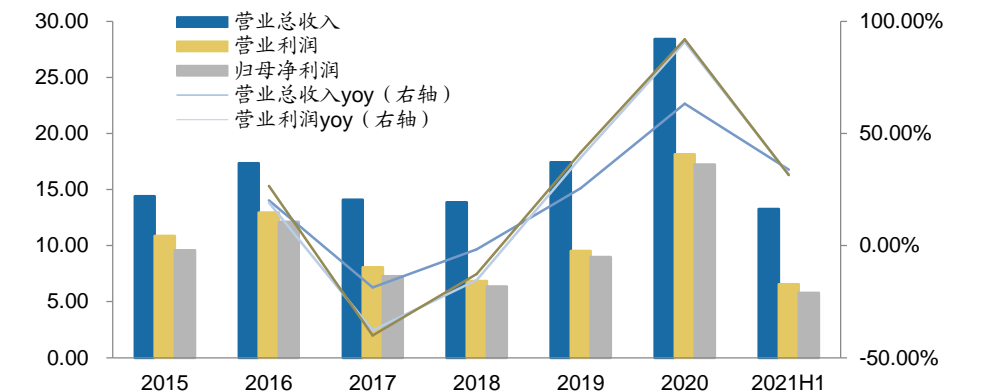
表 1: 同花顺主要会计及财务指标一览表	4
----------------------	---

一、营收利润表现良好

(一) 营收同比+33.87%，净利润同比+31.42%

2021年8月20日晚，同花顺发布2021年业绩中期报告。其中：营业收入13.27亿元，同比增长33.87%；归属于母公司股东的净利润人民币5.77亿元，同比增长31.42%。

图1：同花顺营收、营业利润、归母净利润及增速变化（亿元，%）



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

2021年上半年，同花顺归属于上市公司股东的净资产为51.51亿元，同比+29.39%，上年同期为39.81亿元；总资产86.64亿元，同比+21.06%，上年同期为58.40亿元。2021上半年加权平均ROE为11.13%，同比增加0.11个百分点。

表 1：同花顺主要会计及财务指标一览表

项目	2020H1	2021H1	本报告期比上年同期增减
营业收入 (亿元)	9.92	13.27	33.87%
归母净利润 (亿元)	4.39	5.77	31.42%
稀释每股收益 (元/股)	0.82	1.07	30.49%
加权平均净资产收益率 (%)	11.02	11.13%	增加 0.11 个百分点
项目	2020H1	2021H1	本报告期比上年同期增减
所有者权益合计 (亿元)	39.81	51.51	29.39%
总资产 (亿元)	58.40	86.63	21.06%

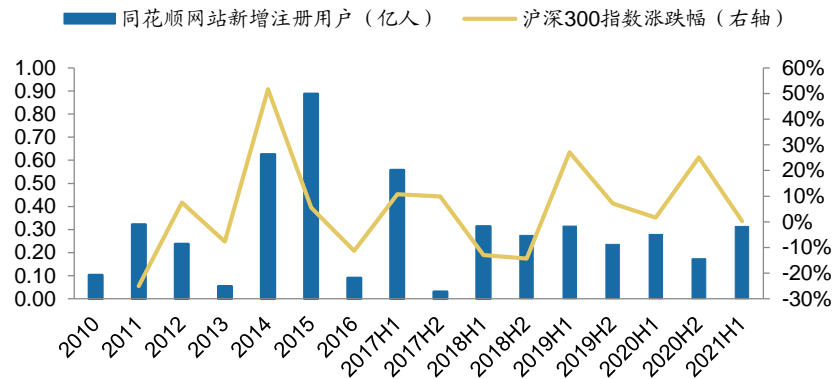
数据来源：同花顺 2020 半年报、2021 半年报、广发证券发展研究中心

(二) 销售研发投入稳健增加，技术优势明显

2021年上半年，公司研发投入金额3.69亿元，同比增长40.24%，占总营业收入的27.81%，上年同期公司研发投入为2.63亿元。公司通过研发投入，推动新兴技术和服务的出现，促进互联网金融与人工智能的融合，推动现有产品及服务的优化升级，进一步提升公司的核心竞争力。销售费用金额1.70亿元，同比增长33.02%，占总营业收入的12.81%，营销推广力度持续增强，同时技术研发促进公司产品及服务精准推送。

2021年上半年同花顺金融服务网注册用户约57,295万人, 相比上年同期增长9.29%; 新增注册用户约3,132万人。每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为1,437万人, 同比增长2.20%, 每周活跃用户数约为1,879万人, 同比增长2.96%。同花顺注册用户保持稳定趋势。同花顺网站新增注册用户数与沪深300涨跌幅基本呈正相关关系, 短期内受市场行情影响不确定性大, 我们预计中长期在房住不炒常态化、资本市场深化改革等共振下, 居民资产配置逐渐由房地产向资本市场转移, 伴随股票市场关注度提升, 同花顺作为移动端炒股软件龙头, 新增用户数将进一步增加。

图2: 同花顺网站新增注册用户数与沪深 300 指数涨跌幅 (亿人, %)



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

(三) 营收结构

2021年上半年同花顺营收结构如下:

增值电信业务营业收入7.80亿元, 占总收入的58.78%, 较去年同期占比 (58.58%) 保持基本稳定。

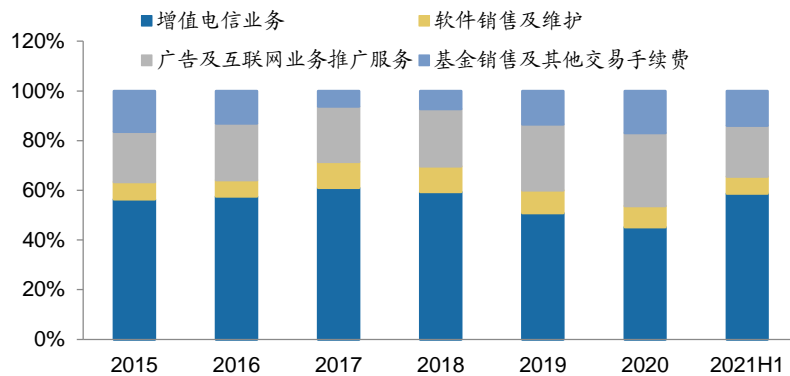
广告及互联网推广服务收入2.73亿元, 占总收入的20.54%, 较去年同期占比 (15.09%) 大幅上升。该项业务占比保持上升趋势。

基金销售及其他交易手续费收入1.85亿元, 占总收入的13.92%, 较去年同期占比 (19.15%) 有所下滑。但考虑到本期数据受到公司战略影响, 随着财富管理业务持续发展, 未来该项业务占比将继续上升。

软件销售及维护收入0.90亿元, 占总收入的6.76%, 较去年同期占比 (7.18%) 略有下降。

公司长期保持轻资产运营模式, 四大主要业务毛利率均高于80%。

图3: 同花顺主营业务营收比例



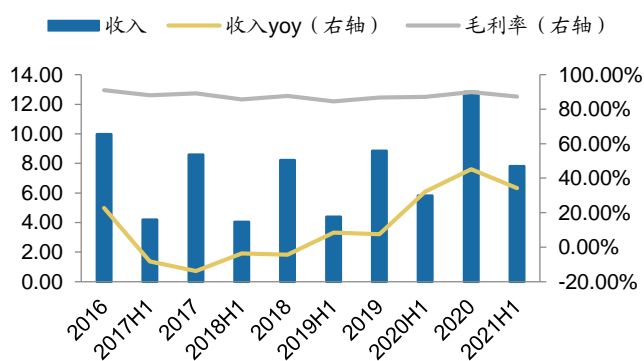
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

二、流量与变现紧密结合, 全产业链布局实现业绩增长

(一) 增值电信业务: C 端市场优势显著

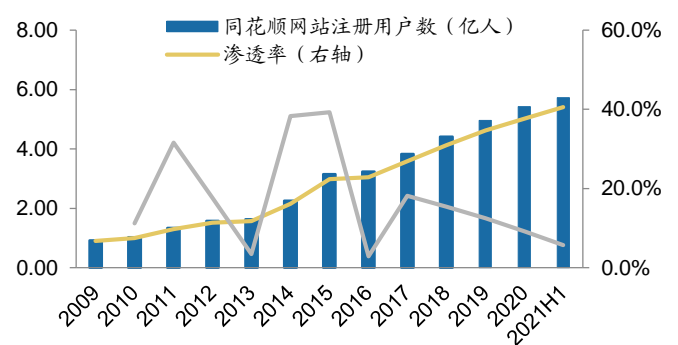
2021H1增值电信业务营业收入为7.80亿元, 同比+34.32%, 上年同期收入为5.81亿元。增值电信业务提供差异化金融资讯与信息服务, C端产品价格从60元/年到80000元/年不等, 近年来渗透率逐渐提升, 2021年中, 同花顺注册用户数相对于全国总人口渗透率达到40.6%。通过吸引不同需求的用户群体, 公司活跃用户数量在同行业处于领先地位, 也为增值电信业务的稳步增长提供流量基础。

图4: 增值电信收入与毛利率 (亿元)



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图5: 同花顺网站注册用户数、渗透率持续提升 (亿人)



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

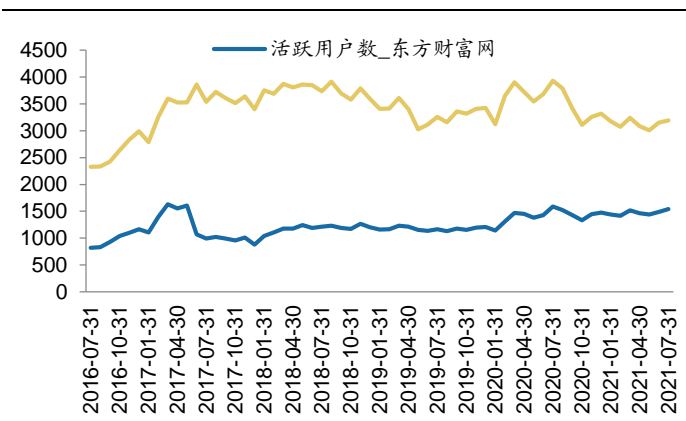
注: 渗透率=同花顺网站注册用户数/全国总人口数

（二）广告及互联网推广：流量变现能力极强

由于电信增值业务发展带来行业领先的流量及粘性，广告及互联网推广业务以极高的毛利率保持较为迅速的增长。2021年上半年证券市场较为活跃，网站及手机客户端用户活跃度提升。广告及互联网推广业务收入2.73亿元，同比+82.27%，增长势头较好。

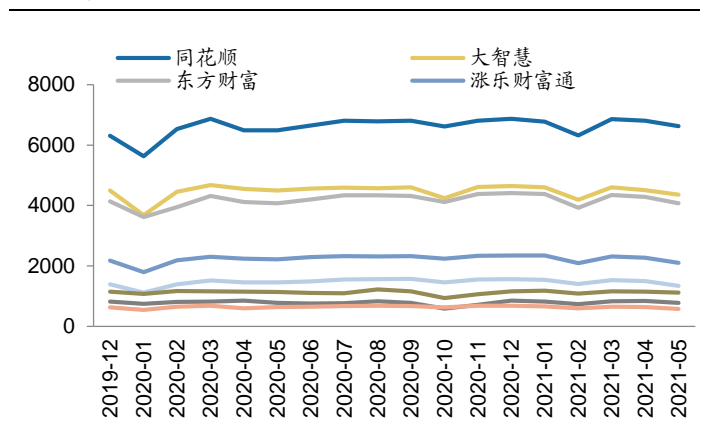
从APP使用频次的角度，同花顺月活跃用户数量长期高于东方财富，2021年1-6月同花顺用户活跃数量略有下滑，但仍处于领先地位。同时，使用同花顺APP的独立设备数长期处于行业领先水平，2021年1-6月始终保持拥有最多的用户数量且数量较为稳定，有利于广告及互联网推广业务的投放。

图6：东方财富与同花顺月活人数比较（万人）



数据来源：易观千帆、广发证券发展研究中心

图7：TOP8 证券服务类 APP 月独立设备数变化（万台）



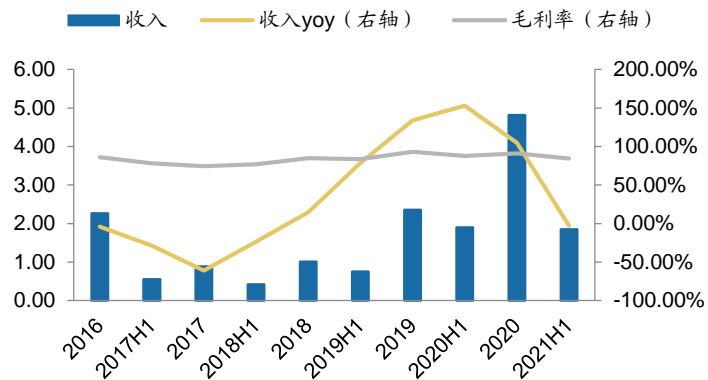
数据来源：艾瑞咨询移动 APP 指数、广发证券发展研究中心

（三）基金代销业务：新的业绩增长点

随着基金互联网化趋势的逐渐明显，公司的基金代销业务与手机炒股等其他金融理财服务融合，“爱基金”APP进一步完善，公司利用其提供金融资讯与信息服务形成的稳定用户群体保证其基金销售业务收入的稳定增长，实现了C端产品流量的变现。

截至2021年上半年，同花顺的基金销售及其他交易手续费业务营业收入为1.85亿元，如果不考虑本年度战略调整影响，基金代销营业收入相比于上年同期增长113.14%，增长势头较好。截至2021年6月末，新基金募资总规模1.61万亿元，同比+52%，其中，权益类基金发行规模超过1.303万亿元，占比达81.58%。公司基金代销营收增速体现出较好的贝塔属性，我们认为，应该来自于公司基金代销市占率的持续提升和基金费率结构向好。

图8: 基金销售及其他交易手续费业务收入与毛利率 (亿元)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

(四) AI 开放平台日趋成熟, 服务行业实现横向拓展

2021年上半年, AI开放平台可对外提供贴近生活的多样化服务, 与防疫工作相结合。同时公司人工智能技术随着研发投入的增加渐趋成熟。作为具有代表性的同花顺AI业务, 截至2021年6月30日, 已累计获得自主研发的软件著作权325项, 非专利技术136项, 形成了明显的技术领先优势。随着2021年新冠肺炎疫情的卷土重来, AI开放平台在生活与医疗领域的应用也将日臻成熟。

三、盈利预测和投资建议

我们看好居民财富管理赛道的长期发展趋势, 第三方基金代销渠道占比持续扩大, 渠道地位提升。货基占比持续下降, 混合型基金占比提升改善行业综合费率。我们认为同花顺基金代销业务处于快速发展阶段, 公司将持续分享财富管理时代红利。同花顺AI赋能智能选基具有特色, 同时潜在客群较大, 可能是公司未来的业绩增长点。预计2021-2023年归母净利润20.20、24.93和30.84亿元。考虑公司兼具成长与顺周期弹性, 历史估值区间30.6-47.7xPE, 给予2021年40xPE, 对应合理价值为150.4元/股。维持“买入”评级。

四、风险提示

互联网监管政策趋严, 有监管政策风险; 基金代销竞争激烈导致业绩的不稳定性; 交易市场萎靡, 活跃度回落。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4618	6209	7384	9840	12994	经营活动现金流	1219	2066	1182	2470	3164
货币资金	4012	6125	7290	9727	12862	净利润	898	1724	2020	2493	3084
应收及预付	20	44	36	44	53	折旧摊销	38	41	40	42	44
存货	0	0	0	0	0	营运资金变动	289	311	-826	-13	88
其他流动资产	587	40	59	68	80	其它	-6	-10	-52	-52	-52
非流动资产	618	947	992	1034	1072	投资活动现金流	-542	101	-34	-32	-30
长期股权投资	0	2	2	2	2	资本支出	-129	-370	-86	-84	-82
固定资产	439	419	414	403	388	投资变动	-13	-2	0	0	0
在建工程	96	157	208	261	314	其他	-400	473	52	52	52
无形资产	77	363	363	363	363	筹资活动现金流	-258	-457	16	0	0
其他长期资产	6	6	6	6	6	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	5236	7156	8377	10874	14066	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	1243	1791	976	980	1088	其他	-258	-457	16	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	419	1710	1164	2438	3134
应付及预收	879	44	71	84	100	期初现金余额	3377	3803	6125	7290	9727
其他流动负债	364	1747	904	896	988	期末现金余额	3803	5475	7290	9727	12862
非流动负债	3	141	141	141	141						
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	3	141	141	141	141						
负债合计	1246	1931	1116	1121	1229						
股本	538	538	538	538	538						
资本公积	357	357	357	357	357						
留存收益	3079	4346	6366	8859	11943						
归属母公司股东权益	3990	5224	7260	9753	12837						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	5236	7156	8377	10874	14066						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1742	2844	3543	4261	5065
营业成本	181	237	372	447	532
营业税金及附加	26	26	48	57	67
销售费用	199	288	330	341	304
管理费用	105	117	145	162	182
研发费用	465	585	709	852	1013
财务费用	-105	-139	-134	-170	-226
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	16	52	52	52
营业利润	951	1815	2126	2624	3246
营业外收支	2	0	0	0	0
利润总额	953	1814	2126	2624	3246
所得税	56	90	106	131	162
净利润	898	1724	2020	2493	3084
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	898	1724	2020	2493	3084
EBITDA	804	1632	1979	2443	3011
EPS (元)	1.67	3.21	3.76	4.64	5.74

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	25.6%	63.2%	24.6%	20.3%	18.9%
营业利润增长	39.2%	90.8%	17.1%	23.4%	23.7%
归母净利润增长	41.6%	92.0%	17.2%	23.4%	23.7%
获利能力					
毛利率	89.6%	91.7%	89.5%	89.5%	89.5%
净利率	51.5%	60.6%	57.0%	58.5%	60.9%
ROE	22.5%	33.0%	27.8%	25.6%	24.0%
偿债能力					
资产负债率	23.8%	27.0%	13.3%	10.3%	8.7%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	371.6%	346.8%	757.0%	1003.8%	1194.1%
速动比率	371.6%	346.8%	757.0%	1003.8%	1194.1%
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.46	0.46	0.44	0.41
应收账款周转率	107.51	89.70	98.49	96.68	96.02
存货周转率	—	—	—	—	—
每股指标 (元)					
每股收益	1.67	3.21	3.76	4.64	5.74
每股经营现金流	2.27	3.84	2.20	4.59	5.89
每股净资产	7.42	9.72	13.50	18.14	23.88
估值比率					
P/E	65.34	34.00	29.02	23.51	19.01
P/B	14.70	11.22	8.07	6.01	4.57
EV/EBITDA	67.95	32.17	25.94	20.01	15.19

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 陈 卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 韵 杨：资深分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 刘 淇：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 思 宇：研究助理，西安交通大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。