

2022年04月26日

公司研究•证券研究报告

同花顺 (300033.SZ)

Q1 归母净利润同比-34.0%，研发费用大幅增长

投资要点

- ◆ **事件：**公司 Q122 营收 5.15 亿元、同比-2.9%，归母净利润 1.12 亿元、同比-34.0%。毛利率 84.0%、同比+0.2pct。加权平均 ROE 1.71%、同比-1.48pct。
- ◆ **业绩归因：**【营收端】市场行情波动下主营业务增长承压。根据公司 2021 年年报，公司主营业务占比：增值电信 46.1%、行情交易系统 8.4%、广告及互联网推广 36.6%、基金代销 8.9%，均与资本市场活跃度高度正相关。此外，Q122 新增自然人投资者数量 503.0 万人、同比-18.5%。【支出端】研发费用大幅增长。Q122 研发费用 2.61 亿元、同比+47.8%，研发费用率 50.7%、同比+17.4pct，主因公司研发人员薪酬增加。根据公司 2021 年年报，研发投入向公司证券交易系统、智能金融服务平台、智能投顾、爱基金平台升级、数据智能化应用及人工智能研发等，旨在提高公司技术优势。销售费率 13.9%、同比-1.4pct，管理费用率 8.2%、同比+1.7pct，基本保持稳定。财务费用率-13.1%、同比-4.9pct，主因银行存款利息增加。
- ◆ **用户规模、产品线丰富度超同业，业绩储备丰厚：**公司 APP 月活数遥遥领先同业，并且作为深耕金融信息领域 30 年的公司，依靠大规模研发投入积累的产品条线丰富度，为变现流量提供了基础。Q122 末公司合同负债 11.48 亿元、同比+6.9%、环比+10.0%，创下历史新高，为未来业绩增长提供有力支撑。
- ◆ **投资建议：**公司营收、净利润季节性波动较强，往往在四季度呈现业绩高峰。Q122 短期业绩承压主因研发费用大幅增长，我们认为无需过度担忧，维持盈利预测不变。公司当前股价对应 2022E PE 20.84x，处近 5 年绝对低位，维持“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**资本市景气度下滑，新增投资者数量下降、旗下核心产品销售下滑等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,844	3,510	4,104	4,705	5,307
YoY(%)	63.23%	23.43%	16.91%	14.66%	12.79%
净利润(百万元)	1,724	1,911	2,191	2,514	2,856
YoY(%)	92.05%	10.86%	14.66%	14.71%	13.63%
毛利率(%)	91.66%	91.42%	91.68%	91.70%	91.64%
EPS(摊薄/元)	3.21	3.56	4.08	4.68	5.31
ROE(%)	38.37%	38.37%	30.89%	29.85%	28.76%
P/E(倍)	26.47	23.87	20.84	18.17	15.99
P/B(倍)	8.7	7.1	5.9	5.0	4.3
净利率(%)	60.62%	54.45%	53.40%	53.42%	53.82%

数据来源: Wind, 华金证券研究所

公司快报

| III
投资评级 买入-A(维持)

股价(2022-04-25) 84.96 元

交易数据

总市值 (百万元)	45,674.50
流通市值 (百万元)	23,109.38
总股本 (百万股)	537.60
流通股本 (百万股)	272.00
12 个月价格区间	83.88/151.66 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.94	-3.83	-2.97
绝对收益	-7.83	-30.92	-30.54

分析师

崔晓雁
SAC 执业证书编号: S0910519020001
021-20377098

报告联系人

王德坤
wangdekun@huajinsc.cn

相关报告

- 同花顺: 短期业绩承压，渗透率&产品单价提升可期 2022-03-02
- 同花顺: 危机并存的金融信息服务业龙头 2021-10-28
- 同花顺: 业绩符合预期，创新业务后劲十足 2017-02-11
- 同花顺: 高预收平缓业绩，“智能投顾”助跑 2016-08-24

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产						营业收入	2,844	3,510	4,104	4,705	5,307
现金	6,209	7,356	8,836	10,398	12,175	营业成本	237	301	341	390	443
应收票据及应收账款	6,125	7,275	8,535	10,043	11,760	营业税金及附加	26	27	38	43	49
预付账款	44	41	45	49	54	营业费用	288	337	451	565	663
存货	-	-	-	-	-	管理费用	117	146	176	193	212
其他流动资产	10	11	-	-	-	研发费用	585	828	903	988	1,061
非流动资产	947	1,145	1,205	1,418	1,660	财务费用	-139	-173	-155	-171	-188
长期投资	2	2	-	-	-	资产减值损失	-	-	-	-	-
固定资产	419	406	438	475	516	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
无形资产	363	355	391	430	473	投资净收益	17	0	28	33	38
其他非流动资产	-	-	-	-	-	营业利润	1,815	2,096	2,435	2,793	3,174
资产总计	7,156	8,501	10,041	11,816	13,836	营业外收入	0	0	-	-	-
流动负债	1,791	1,955	2,249	2,594	3,001	营业外支出	1	7	-	-	-
短期借款	-	-	-	-	-	利润总额	1,814	2,089	2,435	2,793	3,174
应付票据及应付账款	44	79	87	96	105	所得税	90	178	243	279	317
其他流动负债	1	0	1	1	1	税后利润	1,724	1,911	2,191	2,514	2,856
非流动负债	141	69	80	91	104	少数股东损益	-	-	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	-	归属母公司净利润	1,724	1,911	2,191	2,514	2,856
其他非流动负债	137	66	76	87	100	EBITDA					
负债合计	1,931	2,025	2,329	2,685	3,106						
少数股东权益	-	-	-	-	-						
股本	538	538	538	538	538						
资本公积	357	357	357	357	357						
留存收益	3,985	5,251	6,268	7,661	8,975						
归属母公司股东权益	5,224	6,477	7,712	9,130	10,730						
负债和股东权益	7,156	8,501	10,041	11,816	13,836						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2066	2128	2471	2826	3208	成长能力					
净利润	1724	1911	2191	2514	2856	营业收入(%)	63.23%	23.43%	16.91%	14.66%	12.79%
折旧摊销	41	50	51	55	47	营业利润(%)					
财务费用	5	-1	-1	-1	-1	归属于母公司净利润(%)	92.05%	10.86%	14.66%	14.71%	13.63%
投资损失	-17	-0	-28	-33	-38						
营运资金变动	312	166	257	290	344						
其他经营现金流	-	-	-	-	-						
投资活动现金流	101	-236	-39	-43	-46						
筹资活动现金流	-457	-646	-479	-559	-643						
每股指标(元)						盈利能力					
每股市价(元)	3.21	3.56	4.08	4.68	5.31	毛利率(%)	91.66%	91.42%	91.68%	91.70%	91.64%
每股经营现金流(元)	3.84	3.96	4.60	5.26	5.97	净利率(%)	60.62%	54.45%	53.40%	53.42%	53.82%
每股净资产(元)	9.72	12.05	14.35	16.98	19.96	ROE(%)	38.37%	38.37%	30.89%	29.85%	28.76%
P/E						ROIC(%)					
P/B						偿债能力					
EV/EBITDA						资产负债率(%)	26.99%	23.81%	23.19%	22.73%	22.45%
流动比率						流动比率	346.76	376.27	392.96	400.85	405.65
速动比率						速动比率	346.76	376.27	392.96	400.85	405.65
营运能力						总资产周转率					
应收账款周转率						应收账款周转率	45.90%	44.83%	44.26%	43.05%	41.38%
应付账款周转率						应付账款周转率					
估值比率						PE	26.47	23.87	20.84	18.17	15.99
P/B						EV/EBITDA	8.74	7.05	5.92	5.00	4.26

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn