

静待市场回暖，关注新兴业务的成长性

2022 年 04 月 27 日

► **受市场波动影响，2022 年一季度收入同比下滑 2.9%。**同花顺于 4 月 25 号晚发布 2022 年一季报，22Q1 实现营收 5.15 亿元，同比下滑 2.9%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比下滑 34.0%；扣非后净利润 1.08 亿元，同比下滑 36.0%。

► **业绩符合预期，合同负债维持增长。**同花顺 2022 年一季度收入 5.15 亿元，考虑到今年以来市场的剧烈波动，公司收入表现基本符合预期。从几个先行指标看，22Q1 销售收现 6.48 亿元，同比下滑 5.43%；合同负债规模达到 11.48 亿元，环比年初增长 10%。2022 年初市场大幅调整，同时成交热度并未进一步提升，22Q1 市场成交额同比增长为 7%，证券市场热度下滑一定程度影响公司的短期业绩。

► **研发投入力度加大致利润端有所承压。**公司 2022Q1 利润端增速下滑更为明显，主要受到研发费用高增长所致。同花顺 2021 年显著加大了研发的投入，2021 全年研发费用为 8.28 亿元，同比增长 41.6%；2022 年一季度研发费用 2.61 亿元，同比增长 47.8%。公司在 AI 底座平台上持续加大研发投入，新一代行情交易系统、金融信息服务终端、智能投顾、数字营销服务等产品在行业内具有较强的竞争优势，ifind 有望成为公司一大成长性业务。

► **静待市场回暖，关注新兴业务的潜在增长。**公司传统主业为电信增值业务与互联网推广，由于与资本市场的高度相关性因此具备一定的周期属性，考虑到今年国内的货币政策整体宽松，若后续市场情绪回暖公司的业绩弹性有望向上。另一方面，公司 2021 年持续发力新兴业务，金融终端 iFind、基金代销平台爱基金都有着不俗的业绩表现。展望看两大业务市场空间广阔，公司处于起步阶段，后续的成长性值得关注。

► **投资建议：**预计同花顺 22-24 年营收分别为 40.45、48.12、55.91 亿元，同比增速分别为 15.3%、18.9%、16.2%；22-24 年归母净利润分别为 22.10、26.29、30.60 亿元，同比增速分别为 15.6%、19.0%、16.4%；当前市值对应 22/23/24 年 PE 分别为 18/15/13 倍。公司是我国证券 APP 龙头，坐拥庞大生态流量的同时，创新业务正在积极拓展蓝海市场，为公司提供长期成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**资本市场活跃程度不及预期；爱基金导流不及预期；iFind 市场速度不及预期；技术提升不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
72.19 元

分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：18817739265

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.同花顺 (300033) 年报点评：风险偏好下行致短期业绩波动，长期成长性仍值得期待
- 2.同花顺(300033)首次覆盖报告：同花顺的“河牌”与“底牌”

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,510	4,045	4,812	5,591
增长率 (%)	23.4	15.3	18.9	16.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,911	2,210	2,629	3,060
增长率 (%)	10.9	15.6	19.0	16.4
每股收益 (元)	3.56	4.11	4.89	5.69
PE	20	18	15	13
PB	6.0	5.0	4.1	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,510	4,045	4,812	5,591
营业成本	301	368	440	515
营业税金及附加	27	40	48	56
销售费用	337	405	481	559
管理费用	146	162	192	224
研发费用	828	971	1,155	1,342
EBIT	1,922	2,181	2,591	3,008
财务费用	-173	-145	-176	-213
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	20	24	28
营业利润	2,096	2,326	2,767	3,221
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	2,089	2,326	2,767	3,221
所得税	178	116	138	161
净利润	1,911	2,210	2,629	3,060
归属于母公司净利润	1,911	2,210	2,629	3,060
EBITDA	1,973	2,214	2,626	3,044

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,275	8,796	10,662	12,786
应收账款及票据	41	55	66	77
预付款项	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	41	55	64	72
流动资产合计	7,356	8,906	10,792	12,935
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	406	402	398	391
无形资产	355	355	355	355
非流动资产合计	1,145	1,242	1,337	1,431
资产合计	8,501	10,148	12,129	14,366
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	79	71	84	99
其他流动负债	1,876	2,205	2,595	2,981
流动负债合计	1,955	2,276	2,679	3,080
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	69	69	69	69
非流动负债合计	69	69	69	69
负债合计	2,025	2,345	2,748	3,149
股本	538	538	538	538
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,477	7,803	9,380	11,216
负债和股东权益合计	8,501	10,148	12,129	14,366

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.43	15.25	18.95	16.20
EBIT 增长率	15.83	13.45	18.82	16.07
净利润增长率	10.86	15.63	18.95	16.40
盈利能力 (%)				
毛利率	91.42	90.91	90.85	90.79
净利润率	54.45	54.63	54.63	54.72
总资产收益率 ROA	22.48	21.78	21.67	21.30
净资产收益率 ROE	29.51	28.32	28.02	27.28
偿债能力				
流动比率	3.76	3.91	4.03	4.20
速动比率	3.76	3.91	4.03	4.20
现金比率	3.72	3.86	3.98	4.15
资产负债率 (%)	23.81	23.11	22.66	21.92
经营效率				
应收账款周转天数	4.22	5.00	5.00	5.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.41	0.40	0.40	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	3.56	4.11	4.89	5.69
每股净资产	12.05	14.51	17.45	20.86
每股经营现金流	3.96	4.68	5.62	6.42
每股股利	1.80	1.64	1.95	2.28
估值分析				
PE	20	18	15	13
PB	6.0	5.0	4.1	3.5
EV/EBITDA	15.98	13.56	10.72	8.55
股息收益率 (%)	2.49	2.28	2.71	3.15

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,911	2,210	2,629	3,060
折旧和摊销	51	33	35	36
营运资金变动	166	292	384	382
经营活动现金流	2,128	2,514	3,024	3,450
资本开支	-236	-130	-130	-130
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-236	-110	-106	-102
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-646	-884	-1,051	-1,224
现金净流量	1,233	1,521	1,867	2,124

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001