

## 同花顺（300033）

# 金融信息服务龙头，AI 技术赋能及应用落地有望打开远期空间

买入（首次）

2023 年 02 月 06 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书：S0600122090072

jincx@dwzq.com.cn

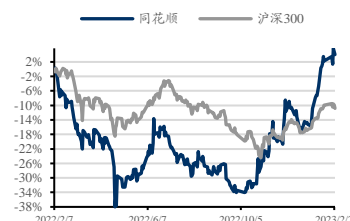
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,510	3,624	4,578	5,352
同比	23%	3%	26%	17%
归属母公司净利润（百万元）	1,911	1,684	2,178	2,533
同比	11%	-12%	29%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.56	3.13	4.05	4.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	34.02	38.62	29.86	25.67

关键词：#新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **金融信息服务龙头，具备流量规模优势。**同花顺是国内领先的互联网金融信息服务提供商，2015 年转型互联网金融信息平台。截至 2022 年 6 月 30 日，同花顺网上行情免费客户端的 DAU 约为 1,452 万人，海量用户构建流量壁垒。
- **技术升级有望推动 AI 行业进步，人工智能产业空间巨大。**2022 年 11 月，对话式 AI 新模型 ChatGPT 的上线，意味着语言类 AI 底层技术 NLP 的显著进步，同时启示 AI 其他领域应用更高效率的 Transformer 和产出更类人的 RLHF 算法。AI 核心技术的突破有望引领应用端效果提升，加速 AI 行业应用商业化落地。根据艾瑞咨询，到 2026 年，人工智能核心产业规模将超 6000 亿元，其带动相关产业规模将达 21077 亿元。
- **公司深耕 AI 领域多年，已具备 AI 应用的持续研发能力。**公司自 2009 年起即已布局人工智能领域，2017 年推出同花顺 AI 开放平台。公司基于多年经验及流量规模积累，已具备海量数据基础。同时，对 AI 的持续投入使得公司具有自然语言处理、语音理解等丰富技术储备。公司具备 AI 应用的持续研发能力，有望从人工智能行业的发展中受益。
- **增值业务 AI 产品及多场景 AI 解决方案应用的落地，将带动公司业绩及估值提升。**目前，公司已上线多款 AI 应用产品：1）C 端应用：基于 AI 的增值服务产品。通过算法判断买卖点等，为投资者提供投资建议。其中，i 问财为公司重点打造产品，是财经领域落地较成功的自然语言、语音问答系统。2）B 端应用：面向多行业客户提供智能语音、智能客服等产品，并积极拓展至生活、医疗等更多场景。在医疗领域，公司研发小花探影内镜助手，辅助医生实现高标准、高质量的消化道内镜诊断。我们认为，伴随 AI 行业内语言类 AI 技术的突破，公司有望继续加码 AI 投顾、智能客服等技术投入，完善 AI 产品；同时公司也将横向拓展 AI 应用领域，带动 C 端用户付费及 B 端销售提升，贡献业绩增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司的互联网金融信息服务龙头地位及竞争力；AI 技术赋能增值服务，应用拓展至多场景，有望打开业绩增长空间。我们预计公司 2022-2024 年实现营收 36/46/54 亿元，同比增长 3%/26%/17%；实现归母净利率 17/22/25 亿元，同比变动-12%/29%/16%，对应当前股价 PE 分别为 39/30/26 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争风险，互联网系统及数据安全风险，AI 技术及应用发展不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	120.96
一年最低/最高价	70.13/127.99
市净率(倍)	10.09
流通 A 股市值(百万元)	32,846.23
总市值(百万元)	65,028.10

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.99
资产负债率(%，LF)	21.53
总股本(百万股)	537.60
流通 A 股(百万股)	271.55

### 相关研究

《同花顺(300033)：2021 年三季报点评：持续获益于市场活跃，期待创新投资提升产品及服务》

2021-10-27

《同花顺(300033)：2021 年一季报点评：加大研发及营销力度，维持看好公司长期成长潜力》

2021-04-28

内容目录

- 1. 金融信息服务龙头，主业贯彻流量变现逻辑 .....4
- 2. 技术升级将推动 AI 行业发展，公司应用拓展有望打开远期成长空间 .....4
  - 2.1. 技术升级驱动 AI 领域进步，人工智能产业空间巨大 .....4
  - 2.2. 深耕 AI 领域多年，产品赋能及应用落地将打开远期成长空间 .....5
    - 2.2.1. 公司已具备海量数据基础及坚实 AI 技术储备 .....6
    - 2.2.2. C 端应用：AI 技术赋能增值服务，有望推动用户付费提升 .....7
    - 2.2.3. B 端应用：AI 解决方案应用场景拓展，探索业绩增长点 .....8
- 3. 盈利预测与投资评级 .....9
- 4. 风险提示 .....9

图表目录

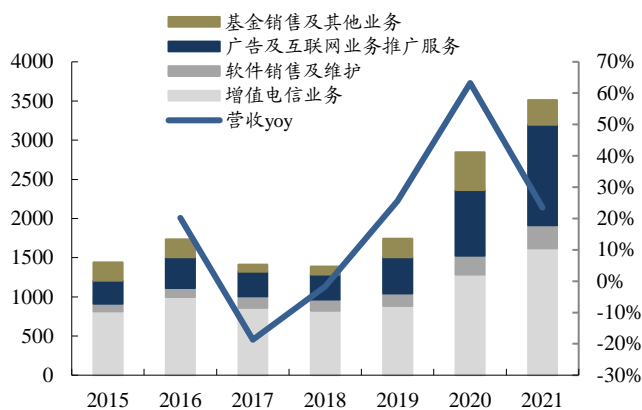
图 1:	公司营收情况及营收构成 (百万元)	4
图 2:	公司周活跃用户数 (万人)	4
图 3:	AI 底层技术领域分类	5
图 4:	中国人工智能产业规模 (亿元)	5
图 5:	公司研发费用率	6
图 6:	公司研发人员数量 (人)	6
图 7:	公司 AI 核心技术	7
图 8:	同花顺问财界面及问答示例	8
图 9:	同花顺 AI 解决方案	8
表 1:	公司增值服务中 AI 技术相关产品	7
表 2:	公司 to B 销售的核心 AI 产品	9

## 1. 金融信息服务龙头，主业贯彻流量变现逻辑

同花顺是国内领先的互联网金融信息服务提供商，自 2015 年转型互联网金融信息服务平台后，形成电信增值业务、广告及互联网业务推广服务、基金代销业务、软件销售及维护四大业务。截至 2022 年 6 月 30 日，同花顺网上行情免费客户端的 DAU 约为 1,452 万人，大幅领先其他第三方股票行情软件和券商自有交易软件，构建起流量壁垒。

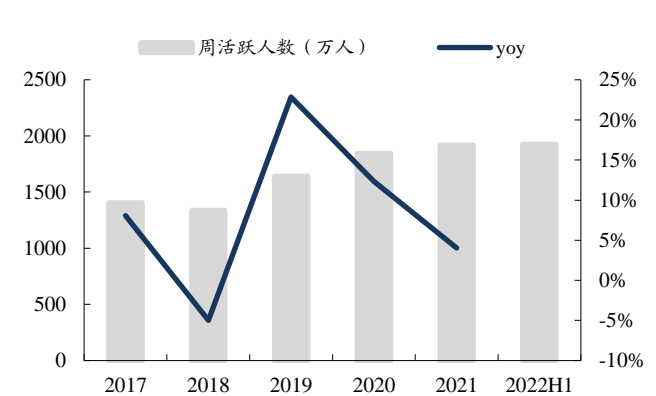
**C 端业务基于流量变现，B 端业务贡献稳定收入，业绩增长迅速。**当前公司三大 C 端业务分别为：1) 增值电信服务，公司收入的主要贡献业务，2015-2021 年营收占比均超过 45%；2) 广告及互联网业务推广服务，主要为券商提供开户导流业务，2015-2021 年，营收占比持续提升，2021 年达 36.6%；3) 基金销售及其他业务，公司利用自身流量优势及相关资质，提供金融电商服务；B 端业务为软件销售及维护服务，主要为 iFind 等产品销售。基于公司流量端优势及丰富产品矩阵，公司业绩增长迅速，2021 年，公司实现营收 35.1 亿元，同比增长 23%。

图1：公司营收情况及营收构成（百万元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司周活跃用户数（万人）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 技术升级将推动 AI 行业发展，公司应用拓展有望打开远期成长空间

### 2.1. 技术升级驱动 AI 领域进步，人工智能产业空间巨大

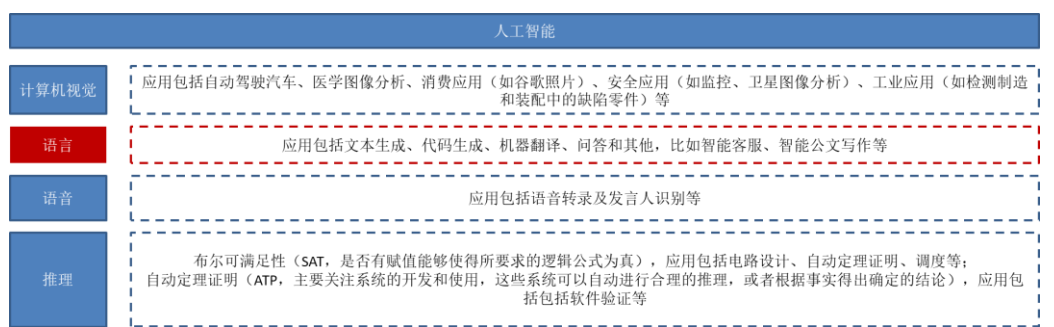
**ChatGPT 横空出世，代表着语言类 AI 底层技术 NLP 的显著进步。**2022 年 11 月，Open AI 发布对话式 AI 新模型 ChatGPT，只需向 ChatGPT 提出文字需求，即可让其完成回答问题、书写代码、创作文本等指令。

ChatGPT 是 GPT-3 和 GPT-4 之间的过渡版本，GPT 是解决 NLP(自然语言处理)任务的训练模型之一，该预训练模型基于 Transformer 架构(具有自注意力机制，可以捕捉

句子中的上下文关系), 可以根据给定文本预测下一个单词的概率分布, 从而生成人类可以理解的自然语言。ChatGPT 从 GPT-3.5 模型微调而来, Chat 强调了其为了对话而优化, 具有记忆能力, 可以完成连续性对话。

ChatGPT 的上线意味着语言类 AI 底层技术 NLP 进步显著, 同时启示 AI 其他领域应用更高效率的 Transformer 和产出更类人的 RLHF 算法。

图3: AI 底层技术领域分类

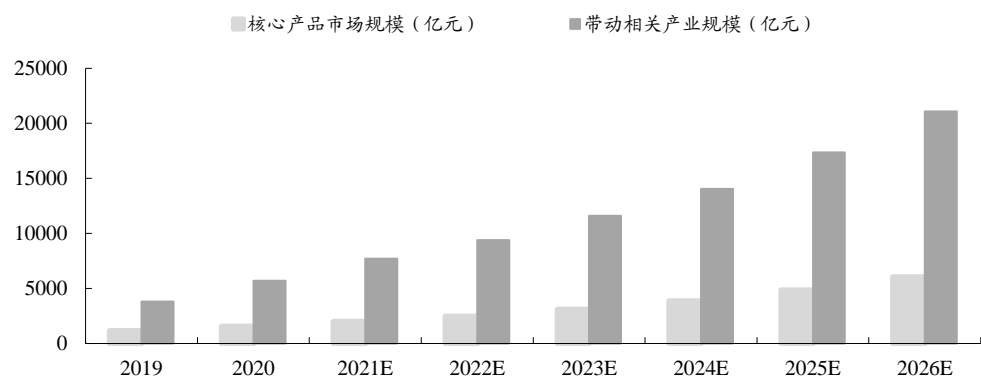


数据来源：斯坦福大学，OpenAI，东吴证券研究所

AI 技术与产业应用侧有望进一步融合，人工智能产业空间万亿可期。人工智能的应用能够赋能各行业生产生活流程，助力企业端降本增效。以文本生成领域来看，AI 的应用将显著提升效率：截止 2021 年 3 月，推出 9 个月后的 GPT-3 日均文本生成量 45 亿，而 2021 年阅文集团新增文字量为 360 亿，相当于 GPT-3 8 天的文字内容生成量。

AI 核心技术的突破有望引领应用端效果提升，加速 AI 应用商业化落地。根据艾瑞咨询，到 2026 年，人工智能核心产业规模将超 6000 亿元，其带动相关产业规模将达 21077 亿元。

图4: 中国人工智能产业规模（亿元）



数据来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

## 2.2. 深耕 AI 领域多年，产品赋能及应用落地将打开远期成长空间

公司自 2009 年起即已布局人工智能领域，2017 年推出 AI 开放平台。其海量数据及技术储备已使公司具备 AI 应用的持续研发能力，有望从人工智能行业的发展中受益。

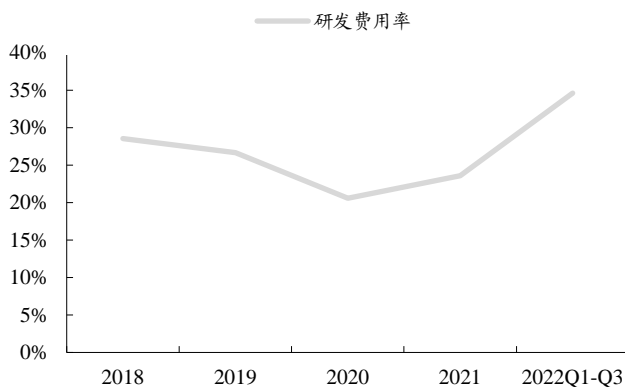
在 AI 行业持续发展扩容的背景下，公司增值业务 AI 产品叠加多场景 AI 解决方案应用的落地，将带动公司业绩及估值提升。

### 2.2.1. 公司已具备海量数据基础及坚实 AI 技术储备

**公司主业积累的流量及交互行为提供 AI 算法训练数据基础：**公司有近 30 年的金融信息服务行业经验，围绕同花顺股票交易 APP，覆盖了约 1900 万周活跃用户从开户入市到投资建议，再到购买使用空仓基金丰富投资组合的投资全流程。基于多年经验及流量规模，公司积累了庞大的数据库资源，涵盖互联网用户数据、新闻资讯、宏观经济数据、行业经济数据、企业研究报告、企业信息、上市公司信息披露、招投标等结构化和非结构化数据，为人工智能算法训练提供数据基础。

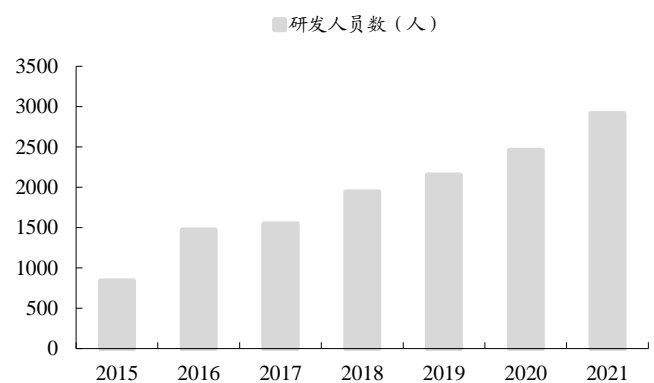
**持续研发投入，构建 AI 核心技术基础及应用拓展。**2021 年公司研发投入占比 23.6%，同比提升 3.1pct；研发人员达到 2915 人，员工占比 61.37%。持续增加的研发投入夯实了公司作为互联网金融信息服务平台通过增值产品收入进行流量变现的逻辑基础，也意味着公司持续加大对大数据、人工智能的技术及应用研究。

图5：公司研发费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6：公司研发人员数量（人）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

当前，公司已具备包括语音识别、语音合成、文本分析、NLU、NLP 等技术在内的语音、语言类 AI 技术，不仅可应用至同花顺增值产品中，其 AI 解决方案也可服务包括金融业在内的行业客户。



图7：公司 AI 核心技术



数据来源：同花顺 AI 开放平台，东吴证券研究所

2.2.2. C 端应用：AI 技术赋能增值服务，有望推动用户付费提升

截至 2022 年底，公司已上线多款基于 AI 技术的增值服务产品，通过算法判断买卖点、诊断个股等，为不同类型的投资者提供投资建议。

表1：公司增值服务中 AI 技术相关产品

产品系列	相关 AI 产品	产品介绍	价格
PC 产品系列	AI 价投至尊	AI 智能策略投资、深度诊断个股、分布式一键条件选股。	80000 元/年
	AI 分时顶底	实时提醒高低点。	188 元/季
	AI 机构探测器	识别机构投资者操作行为，并给出投资参考。	168 元/年
	AI 价值回归	分析个股、市场估值，给出进场、离场信号，辅助选股。	288 元/季
	问财专业版	i 问财是同花顺旗下的 AI 投顾平台，问财专业版享受更多增值服务。	298 元/季
手机炒股产品系列	AI 龙头寻宝手机版	获得龙头股票出现的逻辑，筛选即将成为龙头股的股票。	2998 元/年
	AI 波段雷达	在 K 线图上提醒高低点，给出买入卖出参考。	998 元/年

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

其中，智能投顾领域落地较成功，i 问财为公司重点打造产品，。公司基于大量训练语料及数据，运用自然语言搜索、运算和解析技术，智能对话技术，打造 i 问财 AI 投顾平台，并将其问财问答嵌入至同花顺 APP 中，用户可以通过与问财机器人进行自然语言交互获得投资建议。i 问财目前是财经领域落地较成功的自然语言、语音问答系统。伴随人工智能行业内语言类 AI 技术的突破，公司有望继续加码 AI 投顾相关技术，完善 AI 投顾产品。

图8：同花顺问财界面及问答示例



数据来源：同花顺 APP，东吴证券研究所

通过运用 AI 技术的增值产品，投资者能够减少信息搜寻时间，获取更智能化的投资预警及建议，从而降低风险或获取更接近市场收益的投资结果。我们认为，增值业务中 AI 应用产品的不断完善及落地，将推动用户付费率及 ARPPU 提升，贡献业绩增长。

### 2.2.3. B 端应用：AI 解决方案应用场景拓展，探索业绩增长点

AI 解决方案应用场景横向拓展，覆盖包含金融业在内的众多行业：同花顺 AI 应用不局限于增值产品，其 2017 年创建的同花顺 AI 开放平台目前可面向行业客户提供数字虚拟人、智能金融问答、智能语音、智能客服机器人、智能质检机器人、会议转写系统、智慧政务平台、智能医疗辅助系统等 40 余项人工智能产品及服务。当前同花顺的 AI 产品及服务正在积极拓展至生活、医疗、教育等更多领域。

图9：同花顺 AI 解决方案



数据来源：同花顺 AI 开放平台，东吴证券研究所

多个 AI 产品已开放渠道代理销售，探索盈利增长点，打开远期空间。当前，公司已开放核心 AI 产品的渠道代理，应用于各行各业。

在智慧医疗领域，公司基于机器学习、计算机视觉技术，研发“小花探影内镜助手”，这是一款消化内镜辅助质量控制软件，能够辅助内镜医生操作，在胃镜、肠镜的检查中，实时提示当前检查部位，未检查部位及漏检部位；给出当前部位和整个胃镜/肠镜检查的



质量评估分值，从而帮助医生实现高标准、高质量的诊断。

我们预计公司会继续探索 AI 行业解决方案，横向拓展应用领域，覆盖更多行业的 AI 技术解决方案，探索业绩增长点。

**表2：公司 to B 销售的核心 AI 产品**

AI 产品	应用场景	功能说明	适用行业
智能外呼机器人	智能营销	通过智能、高效的人机互动，完成前期的线索挖掘及意向判断。高效率转化，低成本管理，助力企业智能营销。	有销售业务需求的各行业
AI 智能电话机	智能营销	帮助具有少量电话需求的客户解决电话沟通问题，并记录详细通话内容	社区医院、街道办、政府机关、酒店、美容美发等单位
在线客服机器人	智能营销	多渠道接入、智能分配，促进客户服务自动化和客服管理工作智能化	有客服需求的各行业
AI 理财师	智能金融	集营销获客、访客分析、投研数据、智慧工具为一体的智能理财软件。为银行、证券等销售人员提供获客、经营、成交、关系维护等一体化服务。	金融行业
企洞察	智能数据	To B 销售线索搜索引擎，提供 2.1 亿企业信息查询和 100+数据筛选维度，为 To B 销售型企业提供线索挖掘、客户触达、企业数据分析全流程智能销售解决方案，帮助企业轻松找到潜在客户，提高销售效率。	To B 销售型企业
小花探影内镜助手	智能医疗	辅助内镜操作的 AI 医疗设备。辅助内镜医生的操作，提高病变检出率，降低漏检率。	医疗行业

数据来源：同花顺财经公众号，东吴证券研究所

### 3. 盈利预测与投资评级

考虑到公司的互联网金融信息服务龙头地位及竞争力；AI 技术赋能增值服务，应用拓展至多场景，有望打开业绩增长空间。我们预计公司 2022-2024 年实现营收 36/46/54 亿元，同比增长 3%/26%/17%；实现归母净利率 17/22/25 亿元，同比变动-12%/29%/16%，对应当前股价 PE 分别为 39/30/26 倍，维持“买入”评级。

### 4. 风险提示

**行业竞争风险：**互联网金融服务行业市场份额集中度不高，内部竞争激烈，竞争趋于复杂和严峻。激烈竞争的市场环境可能会带来产品价格下滑、服务质量要求提高、市场份额难以保持等风险。

**互联网系统及数据安全风险：**公司现有的金融信息服务必须基于互联网提供，因此必须确保相关计算机系统和数据的安全。设备故障、软件漏洞、网络攻击以及自然灾害等因素客观存在，一旦发生将影响公司的声誉和经营业绩。

**AI 技术及应用发展不及预期：**人工智能技术及应用尚处早期，若发展不及预期，则商业化进程或将受阻，业绩无法释放。

同花顺三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>7,356</b>	<b>8,255</b>	<b>10,766</b>	<b>13,401</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,510</b>	<b>3,624</b>	<b>4,578</b>	<b>5,352</b>
货币资金及交易性金融资产	7,275	8,168	10,638	13,285	营业成本(含金融类)	301	314	395	451
经营性应收款项	41	38	66	56	税金及附加	27	51	64	75
存货	0	0	0	0	销售费用	337	417	458	535
合同资产	0	0	0	0	管理费用	146	199	220	230
其他流动资产	41	50	62	59	研发费用	828	1,087	1,373	1,659
<b>非流动资产</b>	<b>1,145</b>	<b>1,321</b>	<b>1,549</b>	<b>1,744</b>	财务费用	-173	-145	-163	-213
长期股权投资	2	3	3	4	加:其他收益	53	98	101	114
固定资产及使用权资产	406	405	392	381	投资净收益	0	0	0	1
在建工程	363	447	564	700	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	355	447	571	640	减值损失	0	0	0	0
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>2,096</b>	<b>1,800</b>	<b>2,333</b>	<b>2,729</b>
其他非流动资产	14	14	14	14	营业外净收支	-7	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,501</b>	<b>9,576</b>	<b>12,315</b>	<b>15,144</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,089</b>	<b>1,800</b>	<b>2,333</b>	<b>2,729</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,955</b>	<b>2,266</b>	<b>2,827</b>	<b>3,123</b>	减:所得税	178	116	155	197
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,911</b>	<b>1,684</b>	<b>2,178</b>	<b>2,533</b>
经营性应付款项	79	627	352	454	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,044	781	1,310	1,393	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,911</b>	<b>1,684</b>	<b>2,178</b>	<b>2,533</b>
其他流动负债	832	858	1,165	1,276	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.56	3.13	4.05	4.71
非流动负债	69	65	65	65	EBIT	1,922	1,654	2,169	2,516
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,973	1,688	2,204	2,553
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	91.42	91.34	91.37	91.57
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	54.45	46.46	47.58	47.32
其他非流动负债	69	65	65	65	收入增长率(%)	23.43	3.27	26.31	16.92
<b>负债合计</b>	<b>2,025</b>	<b>2,331</b>	<b>2,891</b>	<b>3,187</b>	归母净利润增长率(%)	10.86	-11.89	29.34	16.30
归属母公司股东权益	6,477	7,246	9,424	11,957					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,477</b>	<b>7,246</b>	<b>9,424</b>	<b>11,957</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,501</b>	<b>9,576</b>	<b>12,315</b>	<b>15,144</b>					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,128	2,023	2,733	2,877	每股净资产(元)	12.05	13.48	17.53	22.24
投资活动现金流	-236	-210	-262	-230	最新发行在外股份(百万股)	538	538	538	538
筹资活动现金流	-646	-920	0	0	ROIC(%)	30.06	22.55	24.30	21.84
现金净增加额	1,233	893	2,471	2,647	ROE-摊薄(%)	29.51	23.24	23.11	21.18
折旧和摊销	51	34	35	36	资产负债率(%)	23.81	24.34	23.48	21.05
资本开支	-236	-210	-262	-230	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.02	38.62	29.86	25.67
营运资本变动	166	305	521	309	P/B(现价)	10.04	8.97	6.90	5.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

