

同花顺 (300033.SZ)

互联网金融龙头, AI 加速流量变现

买入

核心观点

同花顺是国内互联网金融龙头, 深耕行业近 30 年。同花顺是国内第一家互联网金融行业的上市公司, 以自研行情交易软件起家, 最早公司收入主要来自软件销售, 后续商业模式逐步转变为通过构建平台积累用户流量, 逐步推出增值服务收费。目前公司业务覆盖超过 90%国内证券公司, 客户范围已扩展至各类金融机构、政府、上市公司等机构客户和广大个人投资者用户。

C 端业务: AI 丰富产品功能, 有望驱动付费率和客单价提升。公司 C 端业务核心围绕活跃用户数量、客单价和付费率三项指标进行变现, 主要包含三个模式: 1) 提供行情付费软件; 2) 广告与互联网业务: 与券商合作开户导流及投放广告; 3) 基金代销。同花顺 APP 是国内月活跃用户数量最多的第三方行情软件。对比同类公司产品组合, 同花顺 C 端产品系列更加丰富, 能够满足不同用户群体的多元化需求。同花顺 APP 目前已陆续推出 AI 系列产品, 包括 AI 龙头寻宝 (209 元/月)、AI 价值回归 (288 元/季) 等。由于公司未披露付费率和客单价具体指标, 通过我们测算, 公司付费率仅在个位数, 未来有望通过推出更多跟 AI 结合的 C 端炒股增值服务, 提升客单价和付费率。

B 端业务: AI 有望助推 iFind 提升市占率, AI 开放平台落地新业务模式。今年 3 月, 彭博发布论文显示, 其运用金融领域数据训练的大模型 BloombergGPT 在针对金融行业细分场景交互时, 回答更加有效, 比如能够分析理解特定金融新闻的正负面情绪。预计后续彭博将落地 BloombergGPT 在其机构终端产品。我们认为同花顺作为互联网金融领域对人工智能投入最前沿的企业, AI 有望助推 iFind 提升市占率。目前 iFind 已推出 AI 盈利预测、新闻舆论分析等差异化功能。此外, 公司于 2017 年推出 AI 开放平台, 已落地面向各行业的智能营销、智慧金融、智慧医疗、企业大数据、智能法律和智能硬件等平台解决方案, 有望打开全新增长空间。

盈利预测与估值:我们认为公司作为互联网金融龙头, 在人工智能领域有较深的技术积累, 有望充分受益于此轮人工智能产业发展。我们预计公司 23-25 年净利润为 20.39/25.63/31.96 亿元, EPS 分别为 3.79/4.77/5.94 元。我们给予公司 24 年 35-40X PE, 认为公司股票合理估值区间在 166.9-190.7 元之间, 给予“买入”评级。

风险提示:行业政策变动; AI 大模型研发进度不及预期; B 端机构拓展进度不及预期、金融市场剧烈波动等风险。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,510	3,559	4,257	5,131	6,153
(+/-%)	23.4%	1.4%	19.6%	20.5%	19.9%
净利润(百万元)	1911	1691	2039	2563	3196
(+/-%)	10.9%	-11.5%	20.6%	25.7%	24.7%
每股收益(元)	3.56	3.15	3.79	4.77	5.94
EBIT Margin	53.3%	43.5%	45.2%	47.7%	50.1%
净资产收益率 (ROE)	29.5%	23.3%	25.1%	27.8%	30.2%
市盈率 (PE)	44.3	50.1	41.5	33.0	26.5
EV/EBITDA	45.2	54.1	43.2	34.3	27.5
市净率 (PB)	13.07	11.69	10.43	9.19	8.00

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究 · 深度报告

计算机 · 软件开发

证券分析师: 熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师: 张伦可

0755-81982651

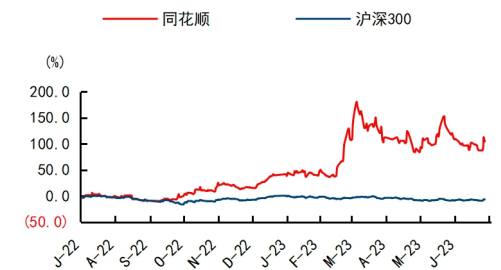
zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	166.85 - 190.68 元
收盘价	171.40 元
总市值/流通市值	92145/46543 百万元
52 周最高价/最低价	239.22/74.50 元
近 3 个月日均成交额	1641.62 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《同花顺 (300033.SZ) - 基金业务快速增长, 加大研发产品布局》
——2022-03-04

《同花顺-300033-2021 年半年报点评: 业绩符合预期, 广告及基金业务快速增长》 ——2021-08-23

内容目录

公司介绍：互联网金融龙头，AI 有望开启新一轮增长	5
发展历程：深耕行业 30 年，AI 有望打开增长新一轮增长.....	5
股权结构：创始团队持股比例高，管理层技术基因深厚.....	6
业务概览：四大业务线，核心围绕 C 端流量变现.....	6
复盘公司发展：两次牛市扩张收入体量，AI 有望打开新增长.....	7
财务分析：毛利率和研发费用率处于同业较高水平.....	8
C 端业务：依托用户数量的流量变现业务	11
一、C 端行情付费软件：产品系列丰富，AI 有望逐步抬升客单价.....	12
二、广告与互联网业务：通过与券商合作，吸引用户开户导流分成.....	15
三、基金代销业务：对标头部厂商，提升空间广阔.....	16
B 端业务：信创驱动行情交易系统升级，AI 有望助推 iFind 提升市占率	17
一、信创推动券商行情交易系统升级，同花顺为核心供应商.....	17
二、iFind 性价比高，打造 AI 差异化功能.....	19
AI 业务前景：打造 AI 开放平台，赋能现有产品应用	22
AI 开放平台：AI 技术赋能垂直应用，落地多行业 AI 解决方案.....	22
BloombergGPT 展现超能力，同花顺有望引领国内金融 MaaS 发展.....	24
盈利预测	27
假设前提.....	27
未来 3 年业绩预测.....	28
估值与投资建议	30
相对估值：166.9-190.7 元.....	30
投资建议.....	30
风险提示	31
附表：财务预测与估值	32
免责声明	33

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	5
图 2: 公司 AI 产品发布时间线.....	6
图 3: 2022 年公司各业务收入占比.....	7
图 4: 2007-2022 年公司营收与沪深 A 股交易额走势基本一致 (亿元, %)	8
图 5: 2018-2023Q1 公司营业收入及增长率 (亿元, %)	9
图 6: 2018-2023Q1 公司归母净利润及增长率 (亿元, %)	9
图 7: 2018-2023Q1 公司整体毛利率和净利润率.....	9
图 8: 2018-2022 年各业务毛利率 (%)	9
图 9: 2018-2022 年公司各项费用率 (%)	10
图 10: 公司员工岗位分布.....	10
图 11: 2018-2022 年公司销售费用率与同行业对比.....	10
图 12: 2018-2022 年公司研发费用率与同行业对比.....	10
图 13: 2018-2022 年公司研发人员数量及占比.....	10
图 14: 2018-2022 年技术人员人均薪酬与总研发费用 (万元)	10
图 15: 2018-2022 年公司销售额和净利润含现金量 (%)	11
图 16: 2018-2022 年公司经营性净现金流 (亿元)	11
图 17: 2023 年 3 月各家 APP 月活数量对比.....	12
图 18: 2006-2022 年同花顺金融服务网注册用户数量和变化情况 (万人, %)	12
图 19: 同类公司产品系列对比.....	13
图 20: 同花顺电信增值业务与 A 股市场成交额的关系 (%)	14
图 21: 公司 AI 产品举例 (AI 波段雷达、AI 龙头寻宝、AI 价值回归)	14
图 22: 公司广告与互联网业务商业模式.....	15
图 23: 互联网代销渠道基金保有规模前十名 (亿元)	17
图 24: 券商行情交易系统结构.....	18
图 25: 2017-2022 年公司网上行情交易系统收入 (亿元)	18
图 26: 在首页工具栏中便有模板转换功能.....	20
图 27: 只需要将文件上传便可以自动转换模板.....	20
图 28: iFinD 热点资讯榜单拥有独特的标签分类.....	21
图 29: iFinD 热点事件回测, 并分析事件影响.....	21
图 30: iFinD 提供各国货币政策解读及发言人言论分析.....	21
图 31: iFinD 提供可视化产业链、产业图谱.....	21
图 32: iFinD AI 宏观预测提供经济景气程度预测.....	21
图 33: iFinD AI 公司预测利用自研算法进行策略选股.....	21
图 34: iFinD 行业全视角预测.....	22
图 35: iFinD AI 公司预测.....	22
图 36: AI 开放平台技术矩阵.....	23
图 37: 智慧医疗行业解决方案.....	23

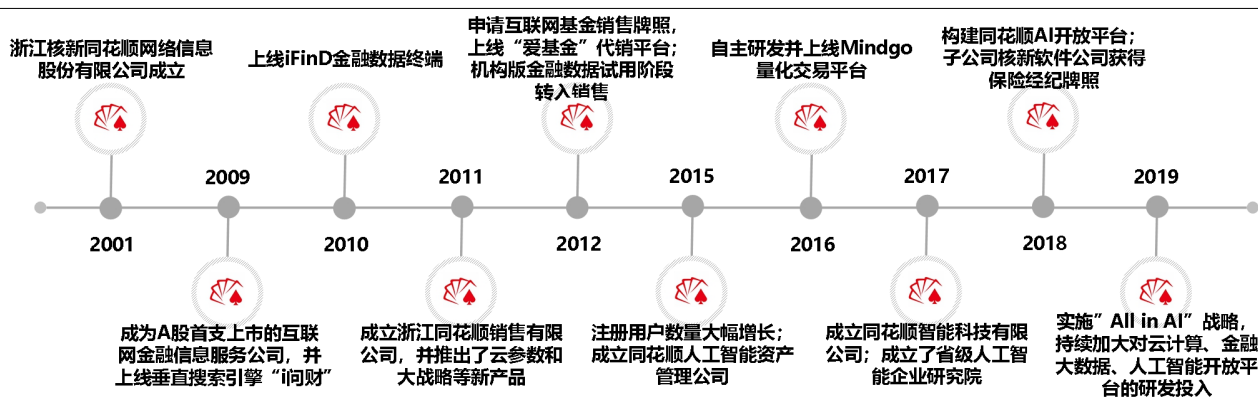
图 38: 智慧金融行业解决方案.....	24
图 39: BloombergGPT 在金融专业领域的表现远强于通用模型.....	25
图 40: i 问财产品应用实例.....	26
表 1: 公司前十大股东明细 (截至 2023 年一季度)	6
表 2: 同花顺业务分类.....	6
表 3: 同花顺与东方财富基金代销业务对比 (保有规模数据截至 2023. 3. 31)	16
表 4: 2022 年金融行业信创政策汇总.....	19
表 5: 市场主流 B 端金融终端价格对比.....	20
表 6: BloombergGPT 功能分类.....	25
表 7: iFinD 产品功能体系.....	26
表 8: 同花顺业务拆分.....	28
表 9: 未来 3 年费用率预测表.....	28
表 10: 未来 3 年盈利预测表.....	29
表 11: 同类公司估值比较.....	30

公司介绍：互联网金融龙头，AI 有望开启新一轮增长

发展历程：深耕行业 30 年，AI 有望打开增长新一轮增长

同花顺是国内互联网金融龙头，深耕行业近 30 年。1994 年公司创始人易峥与合伙人设立杭州核新，2001 年浙江核新同花顺正式成立，2009 年公司在创业板上市。同花顺是国内第一家互联网金融行业的上市公司，以自研行情交易软件起家，最早公司收入主要来自软件销售，后续随着国内证券行业发展，商业模式逐步转变为，通过构建平台积累用户流量，逐步推出增值服务收费。目前公司业务覆盖超过 90%国内证券公司，客户范围已扩张至基金、私募、银行、保险、政府、科研院所、上市公司等机构客户和广大的个人投资者用户。同花顺 APP 是国内月活跃用户数量最多的第三方行情软件，也是国内最大的网上证券交易供应商之一。

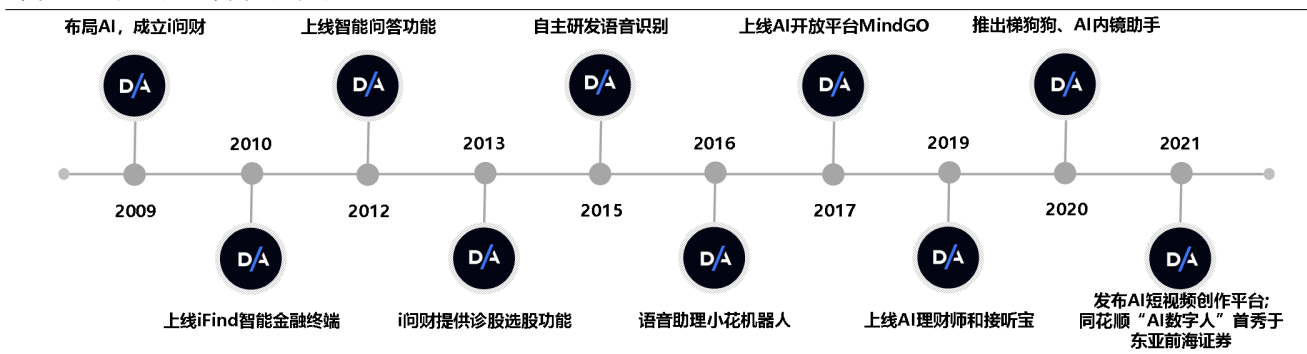
图1：公司发展历程



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

公司自 2009 年开始布局 AI 领域，持续推出各类 AI 产品。同花顺于 2009 年开始布局 AI 领域，成立新部门“i 问财”；2012 年上线智能问答功能；2015 年自主研发语音识别技术，处于领域内第一梯队；2016 年推出语音助理“小花机器人”；2017 年上线 AI 开放平台、量化投资平台 MindGO；2018 年推出智能外呼、智能客服、智能转写等系列 AI 产品；2019 年发布 AI 理财师，集营销、获客与投研数据为一体；2020 年推出智慧电梯、AI 医疗助手；2021 年发布“AI 短视频创作平台”，同年公司“AI 数字人”在东亚前海证券首次应用。

图2: 公司 AI 产品发布时间线



资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所整理

股权结构: 创始团队持股比例高, 管理层技术基因深厚

公司核心管理层均来自浙大系, 技术基因深厚。公司实控人易峥, 现任公司董事长兼总经理, 毕业于浙江大学电机工程系, 为公司创始人。自 2001 年起担任公司董事长及总经理。易峥先生目前直接持股 41.53%, 叶琼玖、王进、于浩淼为公司创始人团队, 合计持股 20.39%。

表1: 公司前十大股东明细 (截至 2023 年一季度)

排名	股东名称	持股比例 (%)
1	易峥	41.53%
2	叶琼玖	11.48%
3	上海凯士奥信息咨询中心(有限合伙)	9.46%
4	于浩淼	4.95%
5	王进	3.96%
6	香港中央结算有限公司	3.21%
7	中国证券金融股份有限公司	1.1%
8	中国工商银行股份有限公司-广发多因子灵活配置混合型证券投资基金	0.8%
9	中国工商银行股份有限公司-东方红睿玺三年定期开放灵活配置混合型证券投资基金	0.79%
10	兴业银行股份有限公司-天弘永利债	0.53%
	合计	72.41%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

业务概览: 四大业务线, 核心围绕 C 端流量变现

公司业务主要包含四个部分, 分别为增值电信业务、网上行情交易系统服务、广告及互联网业务和基金销售业务。参考下表具体业务详细介绍。公司核心商业模式为打造同花顺平台, 积累 C 端流量, 提供各项增值服务。2022 年, 公司 C 端业务营收达 32.8 亿元, 占比达 92.16%, 同比增长 2.05%; B 端服务营收为 2.8 亿元, 占比为 7.84%, 同比下滑 5.41%。

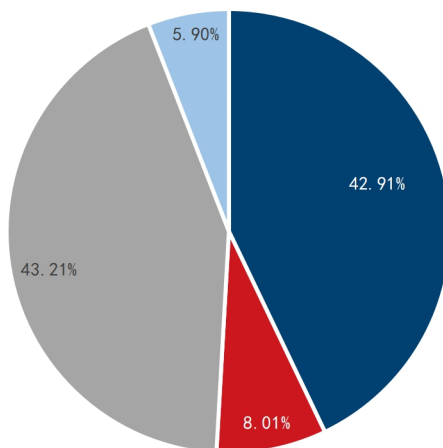
表2: 同花顺业务分类

业务类型	业务性质	业务内容
增值电信业务	ToC: 手机股票软件	通过互联网平台为用户提供专业准确的金融信息和资讯, 包括同花顺系列 APP 产品。
	ToB: iFinD 金融终端	iFinD 金融数据终端面向机构客户, 提供金融大数据、产业图谱、自动生成研报、舆情监控、AI 宏观预测等系列服务。
网上行情交易系统服务	ToB: 软件销售及维护	为证券和基金公司提供行情交易、资讯发送系统和网络安全应用等系统, 并提供日常的维护。
广告及互联网业务推广服务	ToC: 开户导流与广告推介	与券商合作开户导流, 并逐步扩展企业广告代理。
基金销售及其他交易手续费等	ToC: 基金代销	向同花顺用户销售基金, 收取代销手续费。

资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

图3: 2022 年公司各业务收入占比

■ 广告及互联网业务推广服务 (%) ■ 网上行情交易系统服务 (%) ■ 增值电信业务 (%) ■ 基金销售及其他交易手续费等其他 (%)



资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所整理

复盘公司发展: 两次牛市扩张收入体量, AI 有望打开新增长

1) 2001-2008 年: 公司在初期发展阶段, 通过采用“平台免费、增值服务收费”的方式, 以免费的网上行情交易客户端和网站为平台, 向证券市场投资者提供及时、全面、深入的金融资讯、数据及分析服务, 该阶段平台注册用户数量 2007 年 2 月突破 1000 万人。2006 年, 同花顺推出了手机炒股软件, 为国内首家, 在渠道的推广上, 同花顺抓住与移动、联通等运营商合作的机遇, 2007 年成为了三大运营商唯一的手机金融信息服务提供商, 手机端的注册用户迅速增长。伴随 2007 年 A 股市场的交易额活跃, 公司当年收入达到 8640 万元, 同比增长 274.05%; 并于次年突破 1 亿元营收规模, 当年收入达到 1.17 亿元, 同比增长 35.28%。

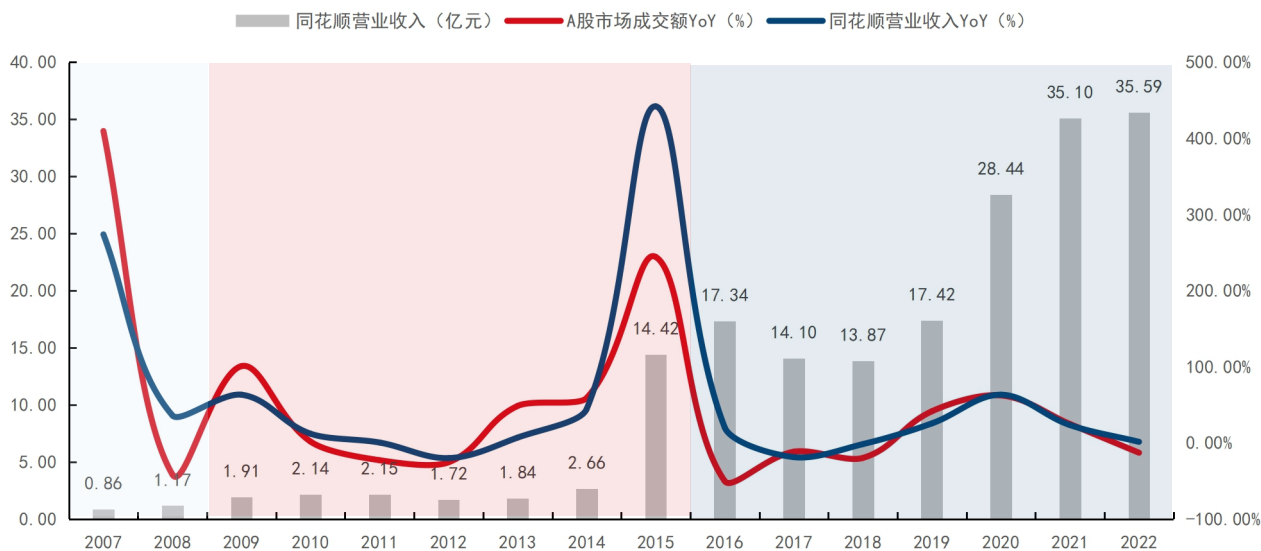
2) 2009-2015 年: 2009 年公司在深交所上市, 成为国内第一家互联网金融行业的上市公司。上市后, 公司通过募投项目的实施, 主要在以下几方面进行业务升级: 1) 开发机构版的金融数据库终端, 将业务模式转变为个人投资者和机构投资者并重的业务模式; 2) 大幅提升公司目前现有 C 端软件产品的性能, 功能将以往简单手机炒股升级为金融信息服务商, 并且打通电脑和移动端的互动, 扩容系统服务能力; 3) 丰富营销模式, 在互联网金融信息服务业中采用体验式营销, 在全国范

围内建设直营体验店，提供直接体验和售后服务平台，加大品牌宣传力度，依托品牌提升业务。2009年，公司成立i问财部门，金融搜索引擎产品正式推出；2010年，服务机构投资者的iFind金融数据终端正式推出，2013年公司正式开展基金代销业务，进一步扩展公司业务模式，扩充收入来源。该阶段公司通过积极开展以上业务创新，最终抓住2015年股指大幅上涨，投资者迅速涌入的黄金机遇，当年公司营业收入达到14.42亿元，同比增长442.91%，收入规模正式进入十亿元以上的体量。上市后的6年，平台注册用户数从约1亿人增长至3.15亿人，年营收从1.91亿元增长至14.42亿元，复合增速达到40.06%。

3) 2016-2022年：该阶段公司基本形成增值电信服务、网上行情交易系统服务、广告及互联网业务和基金销售四项业务基本盘。其中广告及互联网业务在2020年增速高达80.89%，核心因为2020年上半年中国证监会发布《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》，公司得益于基金销售牌照保障，代销业务实现大幅提升。2019年起，公司广告及互联网业务保持快速增长，一方面因为公司用户活跃度增加，另外一方面受益于公司累计平台用户注册数量突破4.96亿后，相应广告及推广业务增加所致。

4) 2023年-至今：年初海外Open AI公司推出ChatGPT后，加速全球AI产业发展。同花顺从2009年起推出i问财（金融AI小助手）以来，积极储备AI技术；2019年公司更是提出“All in AI”战略，研发投入处于行业前列。作为互联网金融领域行业龙头企业，后续公司有望推出行业垂类大模型，开启全新业务增长曲线。

图4：2007-2022年公司营收与沪深A股交易额走势基本一致（亿元，%）



资料来源：公司公告、ifind、国信证券经济研究所整理

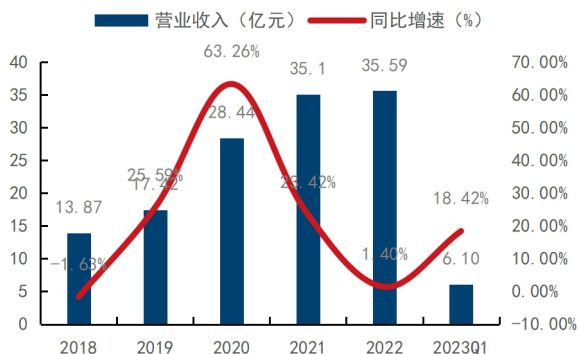
*备注：公司未披露2006年以前的财务数据

财务分析：毛利率和研发费用率处于同业较高水平

一、收入和归母净利润情况

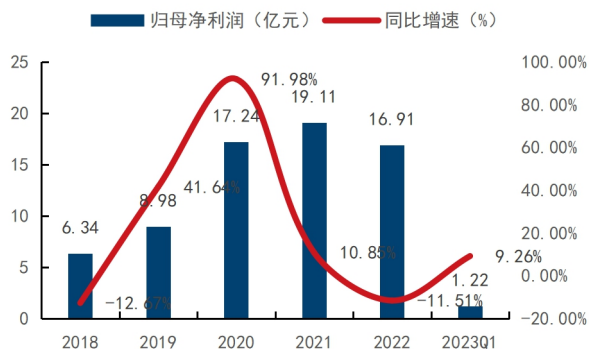
公司整体营收和 A 股成交额呈现显著正相关，2008 年和 2015 年受益于 A 股牛市，公司收入实现跨越式增长。过去五年，由于公司业务模式逐步多元化，整体保持稳健增长。

图5：2018-2023Q1 公司营业收入及增长率（亿元，%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图6：2018-2023Q1 公司归母净利润及增长率（亿元，%）

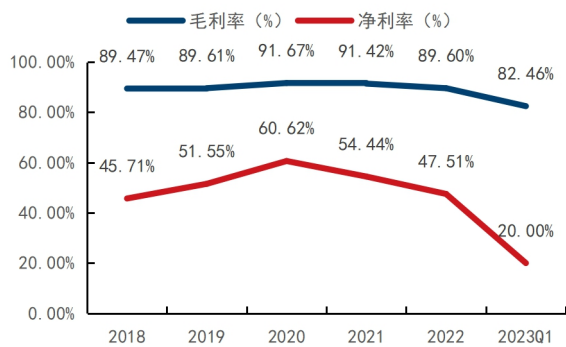


资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

二、毛利率及净利润率情况

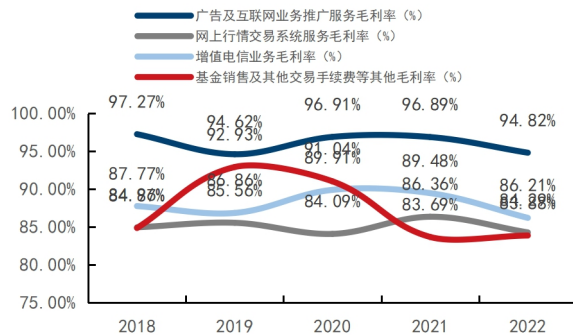
毛利率保持在业内领先水平。过去五年公司毛利率保持在 90% 附近，公司营业成本主要包括技术维护和客户服务人员的薪酬、信息费及托管费、第三方手续费等，占营业收入比重较小。

图7：2018-2023Q1 公司整体毛利率和净利润率



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图8：2018-2022 年各业务毛利率（%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

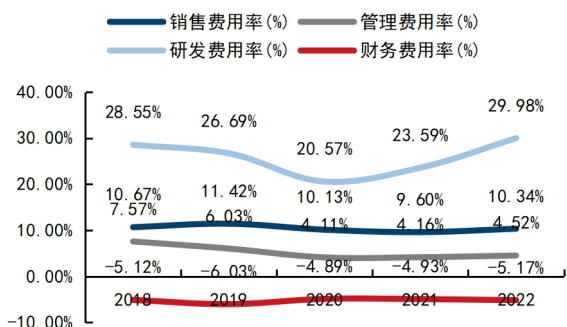
三、费用率情况

公司研发投入处于行业领先水平，人工智能为重要投入方向。2022 年，公司研发投入达 10.7 亿元，同比增长 16.6%。公司在研项目包括人工智能领域大模型、内容生成、数字人等应用。截至 2022 年，公司研发人员达 3196 人，占比总员工数量的 60.9%，其中 75.36% 拥有本科及以上学历。公司通过“同顺学院”加强人才培养，2022 年人均创收为 67.82 万元，人均薪酬为 29.14 万元，其中技术人员人均薪酬 33.39 万元，位居行业前列。

同花顺品牌影响力日益增强，销售费用率保持较稳定。过去 5 年，公司销售费用

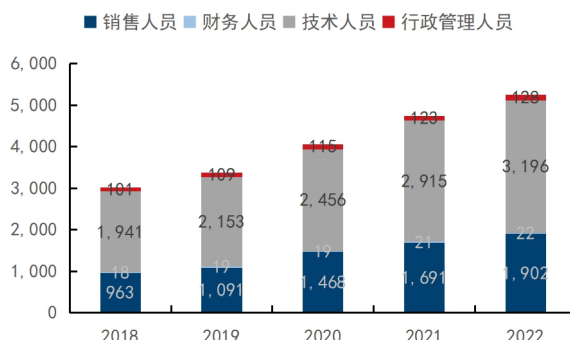
率保持在 10%附近，显著低于同业头部水平。

图9：2018-2022 年公司各项费用率（%）



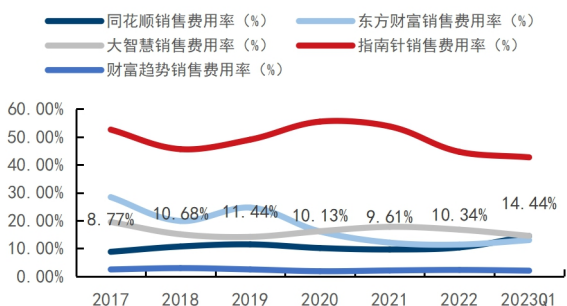
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图10：公司员工岗位分布



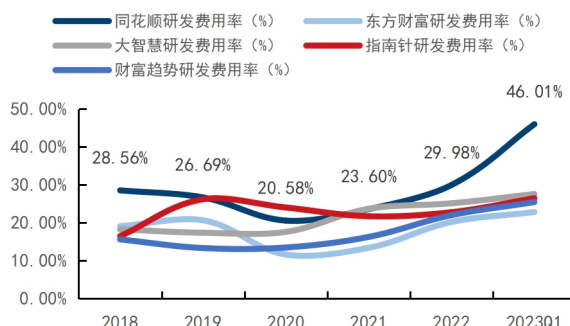
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图11：2018-2022 年公司销售费用率与同行业对比



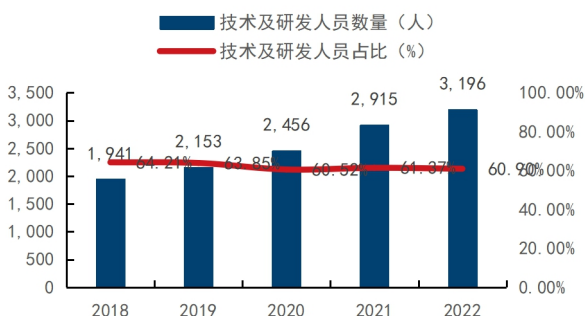
资料来源：各公司财报、国信证券经济研究所整理

图12：2018-2022 年公司研发费用率与同行业对比



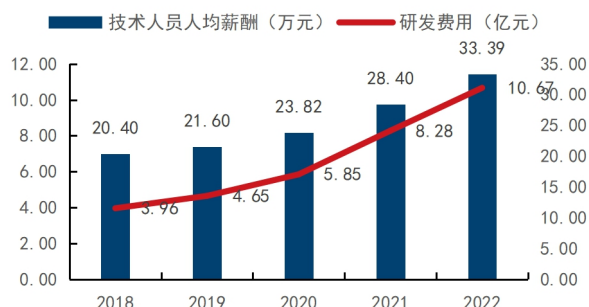
资料来源：各公司财报、国信证券经济研究所整理

图13：2018-2022 公司研发人员数量及占比



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图14：2018-2022 年技术人员人均薪酬与总研发费用(万元)

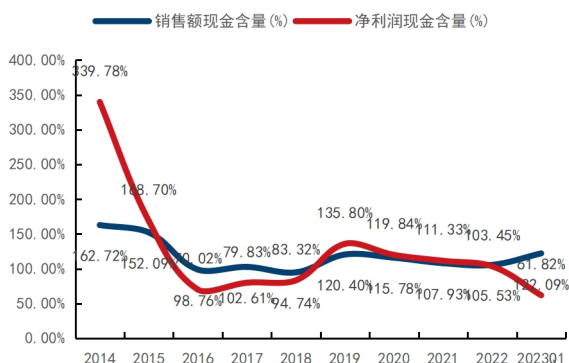


资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

四、经营性现金流

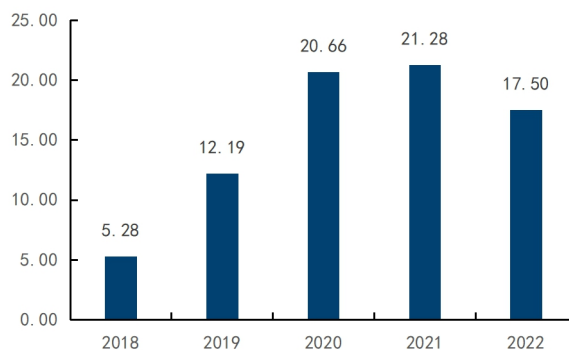
公司经营性净现金流长期保持在较高水平，主要受益于公司销售 C 端软件和 B 端软件的预收模式。公司主要收入构成业务之一为增值电信业务，其商业模式最大特点在于客户提前以现金购买增值服务，并以年费的形式形成预收款，后续逐月确认为收入。

图 15: 2018-2022 年公司销售额和净利润含现金量 (%)



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图 16: 2018-2022 年公司经营性净现金流 (亿元)



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

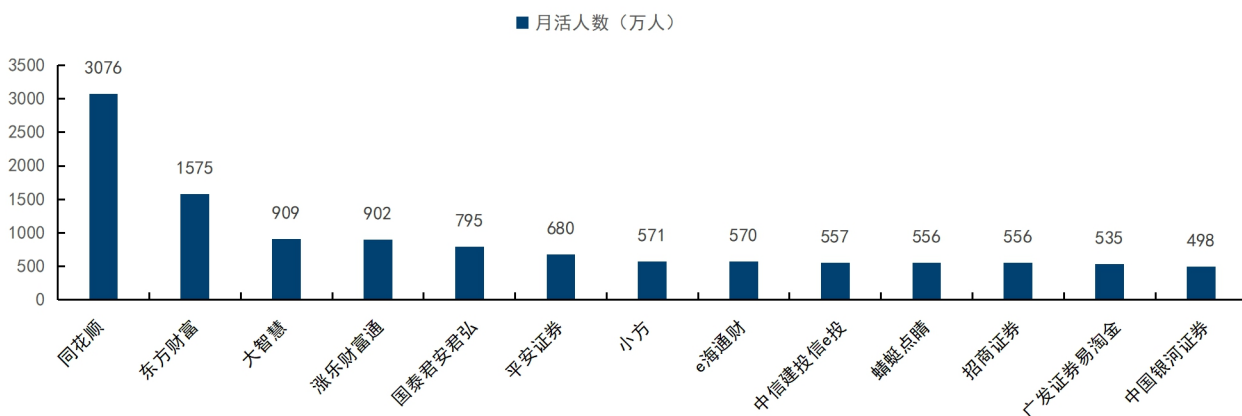
C 端业务：依托用户数量的流量变现业务

公司 C 端业务核心围绕活跃用户数量、客单价和付费率三项指标进行变现。公司 C 端业务主要包含三个模式：1) 提供 C 端行情付费软件；2) 广告与互联网业务：通过与券商合作，吸引用户开户导流分成；3) C 端基金代销。

同花顺 APP 目前为国内证券服务 APP 月活数量人数最多的平台，远高于其他同业竞争平台。根据中国结算官网统计，2023 年 6 月自然人投资者数量为 2.20 亿人，公司 APP 周活占自然人投资者比例达 8.85%。公司流量的积累主要受益于发展历程中对于产品的提前布局，在 2007 年和 2015 年牛市中快速吸引用户和扩大收入规模。2006 年公司领先于同行竞争对手推出手机端炒股 APP（早期同行软件主要为桌面端）；2009 年公司上市后，全面拓宽产品品类和深度，以及开拓机构业务，2015 年牛市中实现活跃用户数量和收入规模再一次跃升。

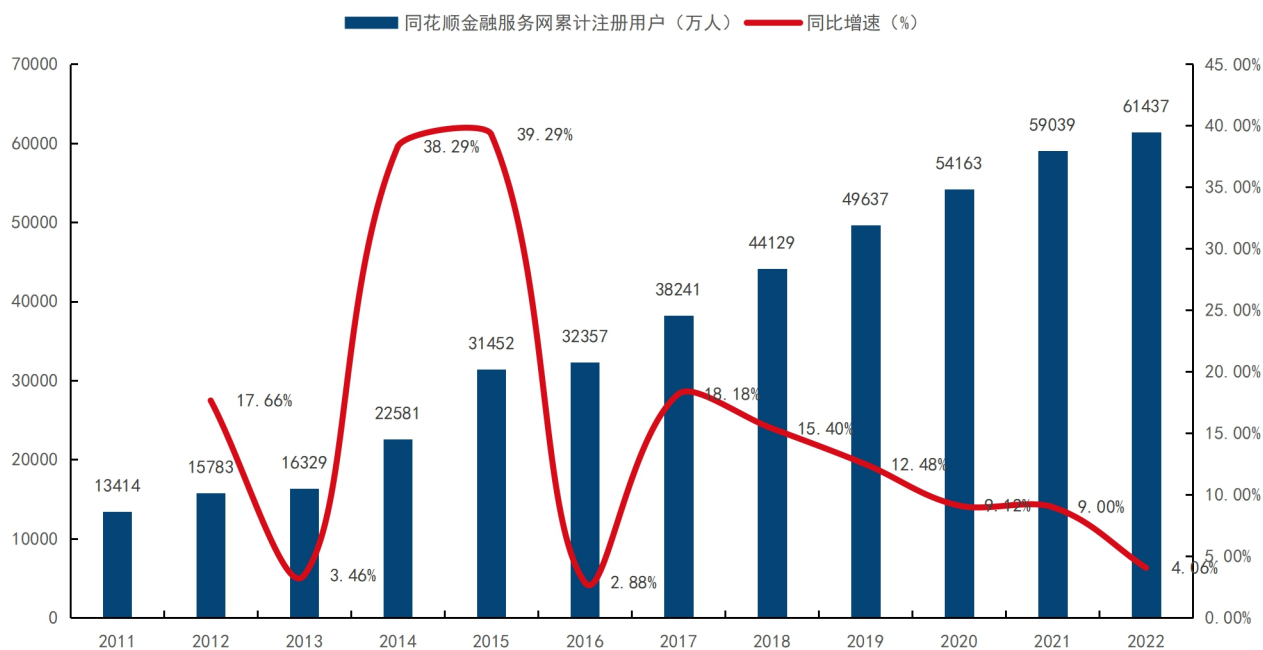
活跃用户数量统计：截至 2022 年 12 月 31 日，同花顺金融服务网累计注册用户约 6.14 亿人；每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1463 万人，每周活跃用户数约为 1942 万人。同花顺平台的客户画像特点在于用户数量庞大、包含各个资产级别的用户，因此公司 C 端炒股软件恰好是针对这种客户的全面性和多样化，产品系列丰富，能够有效覆盖很多长尾需求。

图17: 2023年3月各家APP月活数量对比



资料来源: 易观千帆、各公司年报、国信证券经济研究所整理

图18: 2006-2022年同花顺金融服务网注册用户数量和变化情况 (万人, %)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

一、C端行情付费软件: 产品系列丰富, AI有望逐步抬升客单价

同花顺产品系列丰富, 技术研发驱动产品体验。对比同花顺及同类公司的产品组合, 公司C端总共有看盘必备、选股诊断、高低点、高端投资、港美股五大产品系列, 共计41个订阅产品, 价格区间在73元-80000元/年, 能够满足不同用户群体的多元化需求。公司长期秉承以技术研发驱动产品竞争力, 长期研发费用率

高于销售费用率，通过不断增加产品深度和广度提升用户黏性。

客单价：2015年，公司成立人工智能公司，陆续推出AI系列产品，包括AI龙头寻宝（209元/月）、AI价值回归（288元/季）等，未来客单价有望逐步提升。

付费率：由于公司未披露付费率和客单价具体指标，假设公司高端收费产品（即订阅费1万元以上）付费人数较少，剔除高端产品，计算出剩余产品平均客单价约为2038元。2022年公司增值电信业务收入为15.38亿元，对应计算出付费人数约为74.98万人，仅占2022年周活跃用户的3.89%。我们预计公司后续产品付费率有较大提升空间。

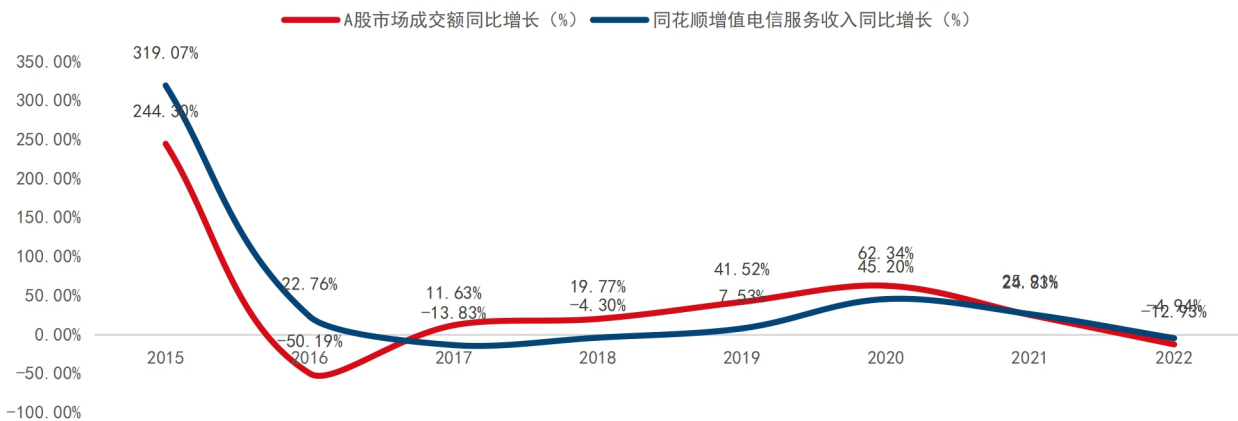
图19：同类公司产品系列对比

同花顺产品系列	(1) 看盘必备系列 金牛会员 73元/年 涨停助手 188元/季 热点擒龙 288元/季 云参数 98元/季 机构持仓 18元/季 手机超级Level-2 53元/半年 股价预警 60元/年 避险宝 168元/季 AI龙头寻宝手机版 298元/月	指南针全赢博弈系列： (1) 动态全赢版：电脑版 1580元（含一年数据服务费360元） (2) 动态擒龙版：电脑版&手机版 7800元（含一年数据服务费3800元） (3) 私享家版：电脑版 19800元（含一年数据服务费3800元）、手机版 15800元（含一年数据服务费3800元）	指南针
	(2) 选股诊断系列 选股诊断 168元/月 手机高级诊断 12元/月 手机短线宝 138元/月 短线宝 798元/季 荐股师 288元/季 形态掘金 18元/月 涨价概念 168元/季 金牛情报 388元/季 早盘选股宝 388元/月 壹号研报 198元/月 机构情报 2598元/年 AI价值回归 288元/季 健康指数 188元/季	(1) 大智慧启航版：电脑版 598元/年 (2) 大智慧365：电脑版 998元/年 (3) 大智慧专业版：电脑版 2680元/年 (4) 大智慧财富版：电脑版 9800元/年 (5) 大智慧港股通专业版：电脑版 3800元/年 (6) 大智慧优选大师财富版：手机版 1.68万元/年 (7) 大智慧策略投资终端：电脑版 3.8万元/年 (8) 大智慧VIP（机构版）：电脑版 6.8万元/年	大智慧
	(3) 高低点系列 决策先锋 5880元/年 神奇电波 268元/季 AI波段雷达 388元/季 AI分时顶底 188元/季 主力密码 168元/月	(4) 高端投资系列 金融大师 80000元/年 价投至尊 80000元/年 财富先锋至尊版 32800元/年 大研究内参版 19800元/年 同顺管家 18800元/年 手财经典 6498元/年 手财至尊 9800元/年	(1) 东方财富L2极速版：电脑版 280元/年、手机版58元/年 (2) 东方财富L2决策版：电脑版 9580元/年、11800元/两年 (3) 东方财富领航版：电脑版 39800元/年 (4) 东方财富策略版：电脑版 12800元/年、19800元/两年

资料来源：各公司APP、国信证券经济研究所整理

C 端行情付费软件收入为同花顺增值电信业务重要组成部分，整体增长与 A 股市场成交额变化呈现高度相关。我们认为公司后续有望推出更多跟 AI 结合的 C 端炒股增值服务，未来客单价和付费率有望逐渐抬升。尤其在牛市中，个人投资者更容易采购 AI 选股等产品。

图20: 同花顺电信增值业务与 A 股市场成交额的关系 (%)



资料来源: 公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图21: 公司 AI 产品举例 (AI 波段雷达、AI 龙头寻宝、AI 价值回归)

AI波段雷达

高抛低吸做波段
把握个股进、出场时机
仅388元/季 (日均仅4.3元)

立即抢购

用法1: “高”抛“低”吸做波段
发出“低”信号,可考虑进场;发出“高”信号,可择机离场

成功案例仅作参考,不作为投资依据

388元/季 998元/年
立即解锁今日“低”信号个股

点击购买

同花顺 AI龙头寻宝手机版

抓住龙头 顺势而为

点击购买

这是一款推荐龙头概念股票的产品

AI龙头寻宝手机版是什么?

对比项	金融大师	AI龙头寻宝手机版
功能	龙头寻宝 操盘总纲 主力趋势雷达 AI指标	AI龙头寻宝
价格	8万/年	298元/月

AI龙头寻宝手机版脱胎于金融大师王牌功能龙头寻宝,专供手机用户使用。原先需要支付8万元才能用的高端选股工具,现在仅需298元即可使用。

¥298/月
买在龙头起飞前

立即购买

同花顺 AI价值回归

¥288/季 点击购买

低估 OR 高估,“进场”OR“离场”,AI价值回归为您提示!

功能一 个股估值
股价触及“机会”“风险”线,发出“进场”“离场”信号

¥288/季
看看哪些个股有入场机会

立即查看

资料来源: 同花顺 APP、国信证券经济研究所整理

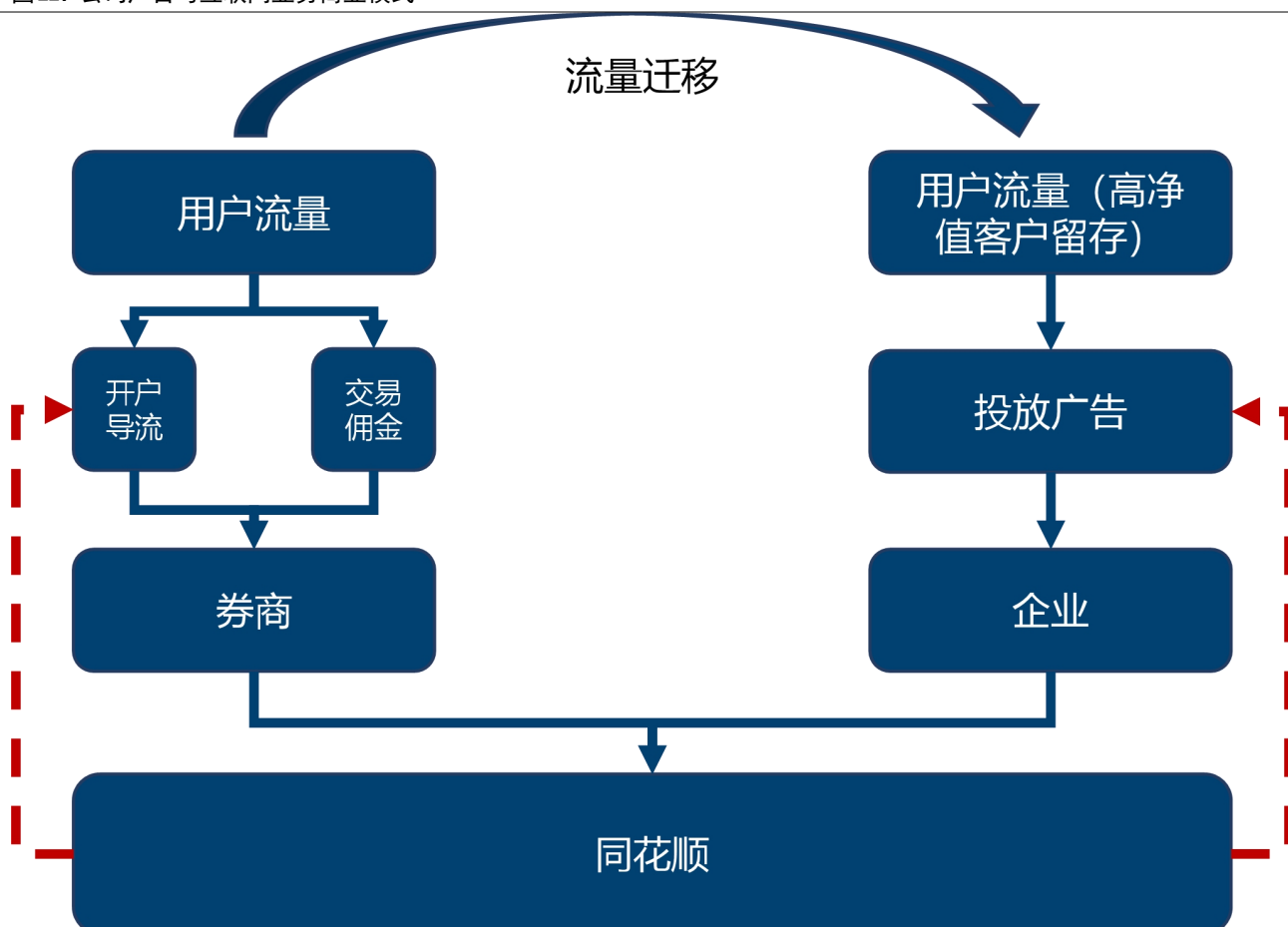
二、广告与互联网业务：通过与券商合作，吸引用户开户导流分成

公司广告与互联网业务，核心利用 C 端流量与券商合作，导流 C 端用户开户然后与券商进行分成。2013 年，中证登发布《证券账户非现场开户实施暂行办法》允许券商网上开户，自此公司于 2014 年上线同花顺开户平台，通过与多家券商合作获取开户导流和交易分成收入。2015 年，中国结算发布实施《关于全面放开自然人投资者 A 股等账户一人一户限制的通知》后，明确 A 股市场全面放开一人一户限制，同花顺依托积累的客户资源伴随 2015 年市场交易额全面放大，进行券商导流，实现广告业务快速增长。2015 年起，广告与互联网业务成为公司第二大主营业务。

随着同花顺注册用户数量进入平稳增长期，目前公司广告与互联网业务主要有两种创收模式：1) 按照用户针对广告的点击量，企业需直接付给同花顺相应的广告提成；2) 引导用户进行券商开户，券商为同花顺提供分佣。早期，该项业务的分佣比例以及开户人头费用较高，后续随着市场竞争日益充分，逐步转变为由券商的营销部门与同花顺支付总体的打包费用，具体费率跟合作业务量相关。

同花顺合作券商数量高于同业。截至 2023 年 6 月，同花顺 APP 支持 83 家券商在线开户，覆盖券商总数 60%，支持券商客户在线交易数量覆盖超过 90%。

图 22: 公司广告与互联网业务商业模式



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

注：图中深蓝色箭头为资金流，红色箭头为业务流

三、基金代销业务：对标头部厂商，提升空间广阔

公司基金代销业务持续发展，代销规模不断增长。同花顺 2012 年申请开展基金销售业务，2013 年正式开展基金代销业务，2018 年上线爱基金平台进行基金销售，2020 年上半年中国证监会发布《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》，要求互联网平台代销金融产品仍然需要牌照保障，销售渠道趋向规范化，同花顺也因此获益，2020 年基金销售及其他交易手续费等其他业务营收由 2.35 亿元上升至 4.82 亿元，同比上涨 105.11%。

基金代销互联网渠道市场空间广阔。2023 年第一季度，“股票+混合公募基金保有规模”合计为 5.79 万亿元，环比增长 2.52%；“非货币市场公募基金保有规模”合计为 8.24 万亿元，环比增长 2.96%。在基金百强代销渠道中，互联网金融销售渠道两类基金保有规模占比分别达到 25.75%和 33.91%，与之对比传统的银行和券商渠道股混基金保有规模分别占比 50.74%和 25.75%。随着信息化的不断推进，互联网渠道将持续扩大市场份额，空间极大。

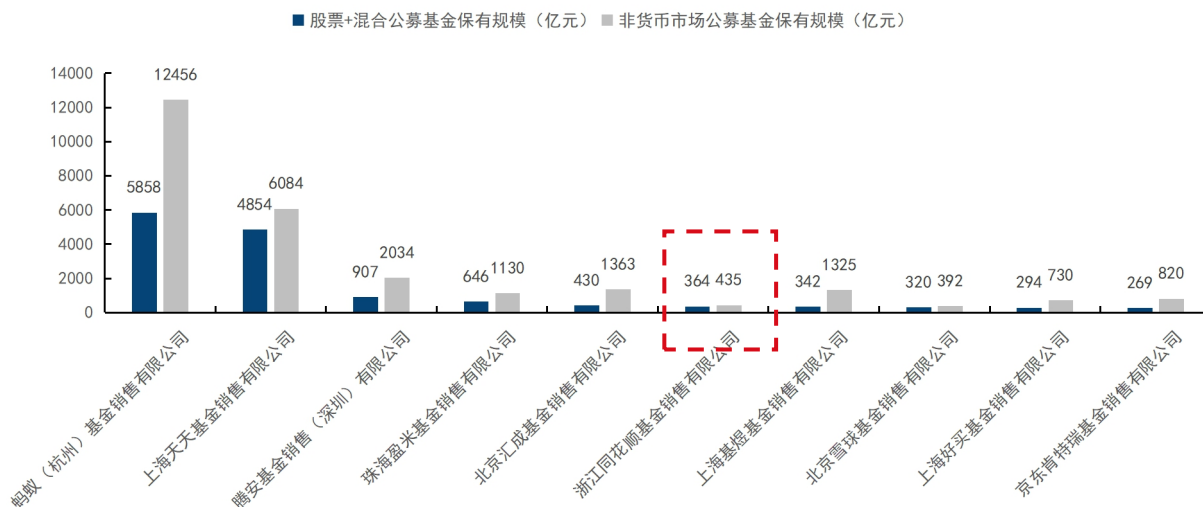
爱基金平台推出“AI 投顾”，驱动基金代销业务增长。截至 2023 年 3 月 31 日，同花顺爱基金平台权益类基金保有规模为 364 亿元，天天基金权益类基金保有规模 4657 亿元，同花顺在保有规模方面仍差距较大。针对基金代销业务，2012 年，开发了机构版金融数据库和第三方资讯评价平台；2013 年，推出了基于货币基金现金管理的创新理财工具“收益宝”；2014 年，推出“爱基金”移动 App；2020 年，深度融合基金销售业务与手机炒股业务，上线了基金智能投顾“同顺智投”、“小目标”、“懒猫生财”等产品；2021 年，对平台的基金行情分析、基金筛选交易和基金投资策略等功能进行了升级；2022 年，公司获得了个人养老金销售试点资格，进一步帮助投资者实现多元化财富管理。爱基金平台不断通过对基金行情分析、基金筛选与交易、基金投资策略等功能进行升级，满足投资者对基金投资的需求，提升投资者投资体验，拉动基金销售。

表3：同花顺与东方财富基金代销业务对比（保有规模数据截至 2023.3.31）

	成立时间	接入基金公司数量	代销产品数量	权益类基金保有规模 (亿元)	非货币基金保有规模 (亿元)
同花顺“爱基金”	2008-12-03	194（包含证券公司）	7275	364	435
东方财富“天天基金”	2011-09-27	152	8132	4854	6084

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图23: 互联网代销渠道基金保有规模前十名(亿元)



资料来源: 各公司财报、国信证券经济研究所整理

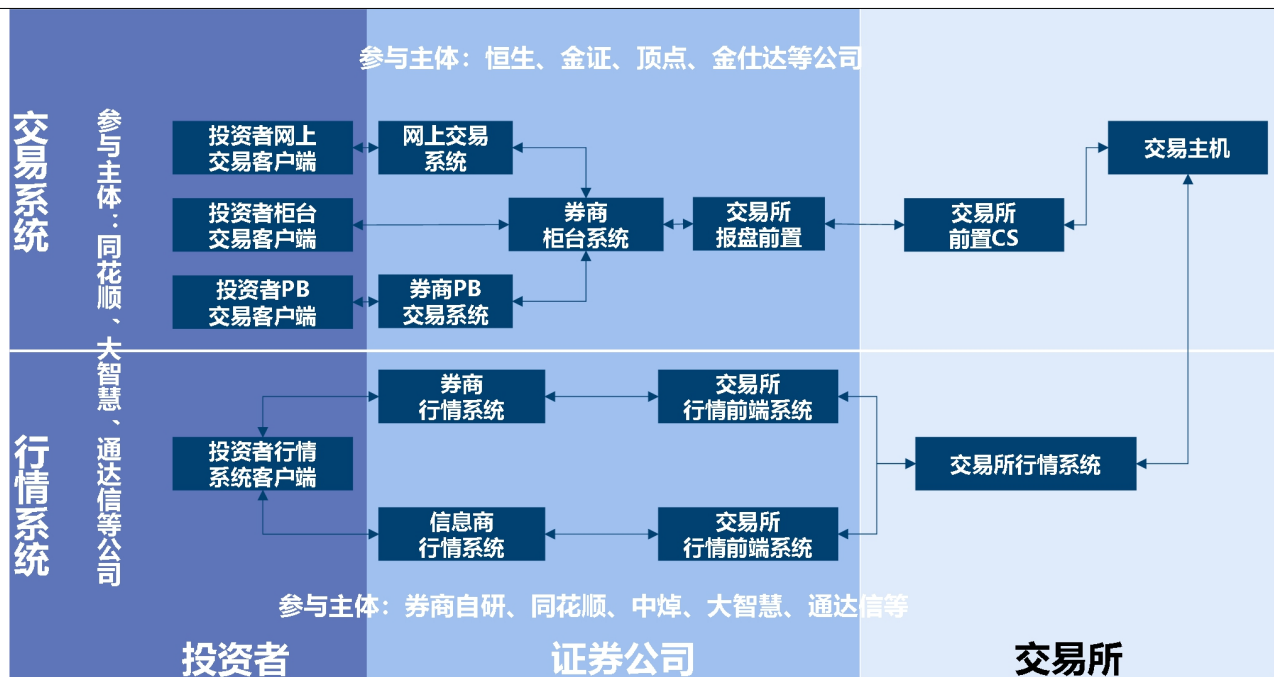
B 端业务: 信创驱动行情交易系统升级, AI 有望助推 iFind 提升市占率

公司 B 端业务主要包括增值电信业务中的 iFind 金融终端的销售, 以及针对证券公司提供的网上行情交易系统业务。

一、信创推动券商行情交易系统升级, 同花顺为核心供应商

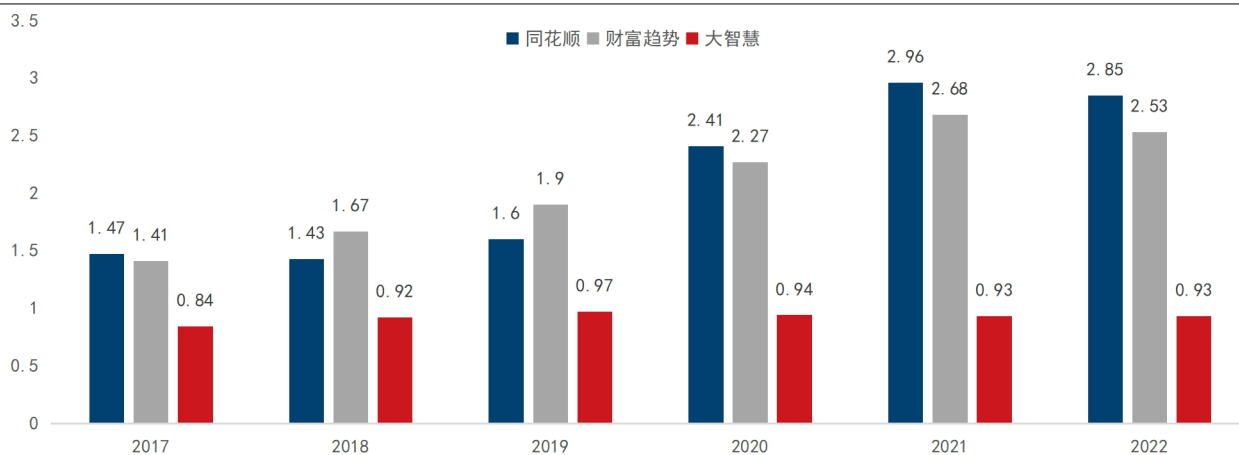
行情交易系统深度绑定客户, 信创有望助推产品升级。证券公司信息系统主要包括券商交易系统前端应用、券商柜台主交易系统和交易所交易系统三部分。券商交易系统前端应用主要包括各金融 IT 公司提供或券商自研的 APP, 用于获取用户和机构交易数据, 然后将该数据汇集至券商柜台主交易系统(主要由恒生电子、金证股份、顶点软件和金仕达等公司提供), 最后则上传至银行和交易所的数据库中。同花顺是券商交易系统前端应用的主要供应商之一, 该环节竞争格局稳固, 由于系统稳定性和用户使用的习惯等, 券商一般不会轻易更换。同花顺常年在该环节保持份额第一, 2022 年同花顺、财富趋势、大智慧行情交易系统收入分别为 2.85 亿元、2.53 亿元、0.93 亿元, 市场份额占比为 45.2%、40.1%、14.8%。2021 年主板和中小板合并, 带动公司行情交易系统收入在 2021 年增长 51.24%; 2023 年注册制改革实施, 有望继续推动行情交易系统业务增长。后续在金融信创相关政策的推动下, 行情交易系统或迎来升级机遇。

图24: 券商行情交易系统结构



资料来源：上交所、国信证券经济研究所整理

图25: 2017-2022 年公司网上行情交易系统收入（亿元）



资料来源：各公司年报、国信证券经济研究所整理

表4：2022年金融行业信创政策汇总

发布时间	发布单位	政策名称	政策内容
2021年12月	工信部	《“十四五”大数据产业发展规划》	到2025年底大数据产业规模突破3万亿的增长目标，以及数据要素价值体系、现代化大数据产业体系建设等方面的新目标。
2022年1月	中国人民银行	《金融科技(FinTech)发展规划(2022-2025年)》	提出“打造新型数字基础设施、深化关键核心技术应用”等八个方面的重点任务。
2022年1月	国家发改委	《“十四五”推进国家政务信息化规划》	基本实现政务信息化安全可靠应用。
2022年1月	银保监会	《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》	鼓励有条件的银行保险机构组织专门力量，开展前沿技术研究，探索技术成果转化路径，培育金融数字技术生态。坚持关键技术自主可控原则，对业务经营发展有重大影响的关键平台、关键组件以及关键信息基础设施，要形成自主研发能力，降低外部依赖、避免单一依赖。加强自主研发技术知识产权保护。加强技术供应链安全管理，鼓励科技领先的银行保险机构向金融同业输出金融科技产品与服务。
2022年2月	中国人民银行、市场监管总局、银保监会、证监会	《金融标准化“十四五”发展规划》	明确提出，到2025年，与现代金融体系建设相适应的标准体系基本建成。稳步推进金融科技标准建设，加强云计算、区块链、大数据、人工智能、生物识别、物联网等标准研制和有效应用，引领金融科技规范健康发展。
2022年3月	国务院	《中央企业加快建设世界一流财务管理系统》	建立基于自主可控体系的数字化、智能化财务。
2022年4月	中国人民银行	《中华人民共和国金融稳定法(草案征求意见稿)》	强调金融基础设施安全，强调自主可控趋势下的金融IT产业链。
2023年6月	中证协	《证券公司网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》	券商未来三年IT投入不低于平均净利润的10%或平均营业收入的7%。

资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

二、iFind 性价比高，打造 AI 差异化功能

Wind 信息近乎垄断金融数据终端市场，iFind 推差异化功能寻增长。通过对 iFind 和 Wind 终端进行对比，发现 iFind 的短板主要在长尾市场的数据完整性有所不足，但在主流市场如 A 股、港股、美股、台股方面数据差别极小，但 iFind 的定价明显低于 Wind 终端，为 Wind 终端定价的 25-75%，而体量与 Wind 差距巨大。Wind 在过去之所以能够达到近乎垄断的行业地位，主要原因有：1) 先发优势带来的客户使用习惯黏性；2) 插件底稿公式与其他终端软件不兼容。但是通过对比目前 Wind、同花顺 iFind 和东方财富 Choice，目前通用功能和界面几乎相近，切换难度小。同时 iFind 目前已推出插件公式转换功能，可自动转换友商插件公式，显著降低转换成本。

表5: 市场主流 B 端金融终端价格对比

公司产品	产品价格（单账号）
东方财富 Choice	约 1 万元/年
同花顺 iFinD	约 1-3 万元/年
Wind 金融终端	约 4 万元/年
Bloomberg 金融终端	约 17 万元/年
路孚特 Eikon	约 17 万元/年
Factset	约 4 万元/年
S&P	约 5 万元/年

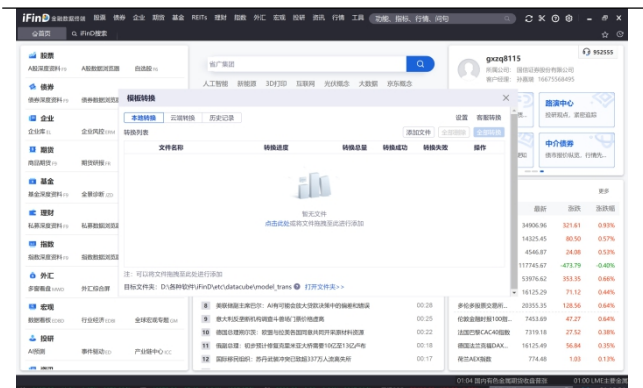
资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图 26: 在首页工具栏中便有模板转换功能



资料来源：iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

图 27: 只需要将文件上传便可以进行自动转换模板



资料来源：iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

iFinD 推出系列差异化功能提升用户粘性。通过对比 Wind，我们发现 iFind 去年以来，在以下方面推出有特色的差异化功能，有望提升市场份额：

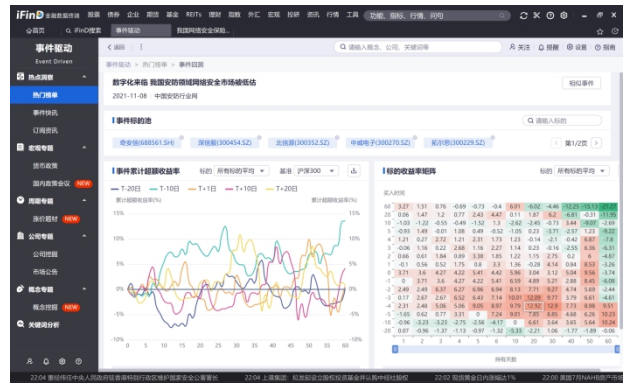
- (1) **AI 预测**：除提供市场分析师预测以外，iFind 同时提供使用自身模型生成的公司营收利润预测、宏观预测等；
- (2) **打造事件特殊标签，并提供历史事件与行情回测功能**：打造每周热点事件标签，同时提供相关事件在过去出现时，公司股价表现的回测。比如历次发布 GDP 后，整体大盘走势回测；某上市公司舆论事件后，股价走势。
- (3) **货币政策独立系统**：过去两年全球高度关注美联储货币政策变化，在货币政策独立系统中，可以清晰看到美联储鹰派和鸽派发言历史、发言官员分类、以及加息点阵图的变化。
- (4) **合作券商分析师明星团队构建产业链图谱**：iFind 通过和各行业券商明显分析师团队，共同构建产业链图谱和相关标的呈现，既帮助分析师团队积累流量，同时提供全面的产业链信息。

图28: iFinD 热点资讯榜单拥有独特的标签分类



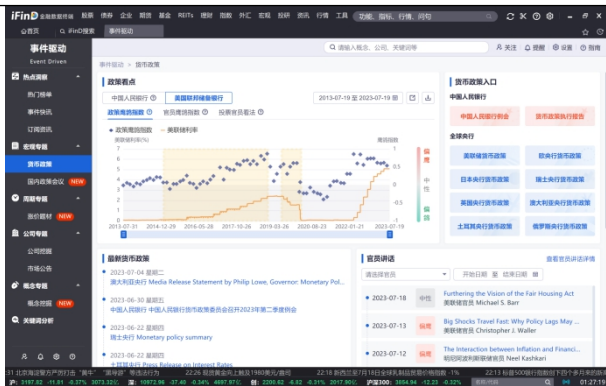
资料来源: iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

图29: iFinD 热点事件回测, 并分析事件影响



资料来源: iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

图30: iFinD 提供各国货币政策解读及发言人言论分析



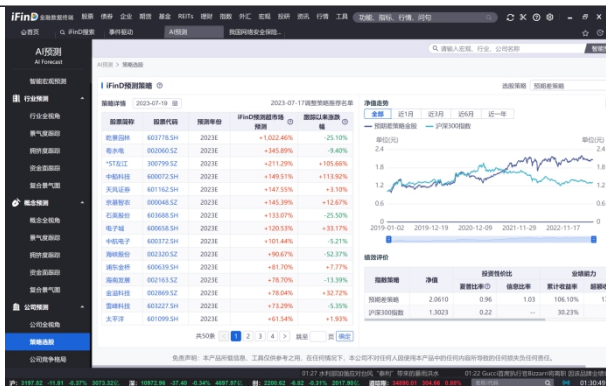
资料来源: iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

图31: iFinD 提供可视化产业链、产业图谱



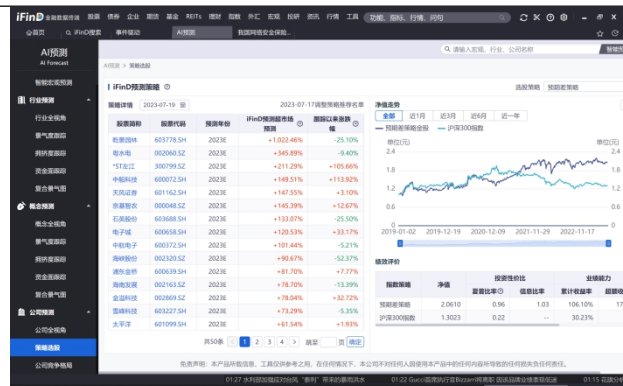
资料来源: iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

图32: iFinD AI 宏观预测提供经济景气程度预测



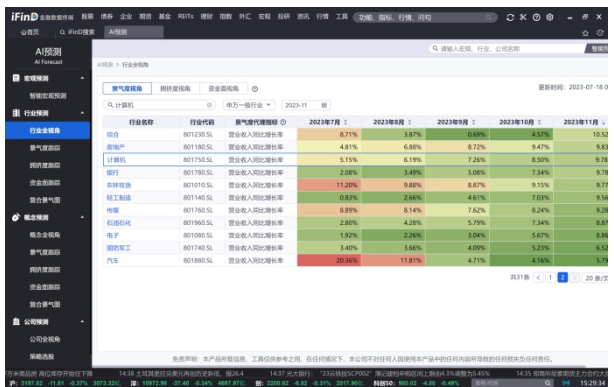
资料来源: iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

图33: iFinD AI 公司预测利用自研算法进行策略选股



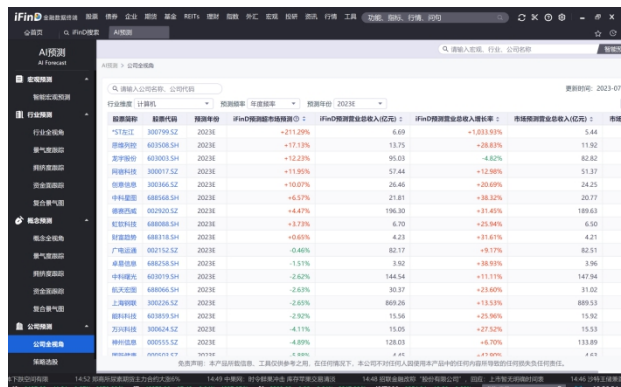
资料来源: iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

图34: iFinD 行业全视角预测



资料来源: iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

图35: iFinD AI 公司预测



资料来源: iFinD 终端、国信证券经济研究所整理

AI 业务前景: 打造 AI 开放平台, 赋能现有产品应用

AI 开放平台: AI 技术赋能垂直应用, 落地多行业 AI 解决方案

公司于 2017 年推出 AI 开放平台, 目前已落地多行业解决方案。AI 开放平台拥有 OCR 文字识别、视频 AI 技术、图像 AIGC 语音、知识图谱等核心技术, 推出七大类人工智能产品, 包括语音特色产品、图像特色产品、自然语言处理产品、知识图谱、智能对话技术产品、搜索引擎产品和智能硬件产品。目前 AI 开放平台已落地智能营销、智慧金融、智慧医疗、企业大数据、智能法律和智能硬件等平台解决方案。同时公司 AI 开放平台正在不断拓展渠道合作伙伴, 后续有望将智能电话机器人、智能客服机器人、智能质检机器人、会议转录机器人和互联网舆情分析等 AI 功能全面覆盖至银行、券商、基金、资管、政府和上市企业等客户。

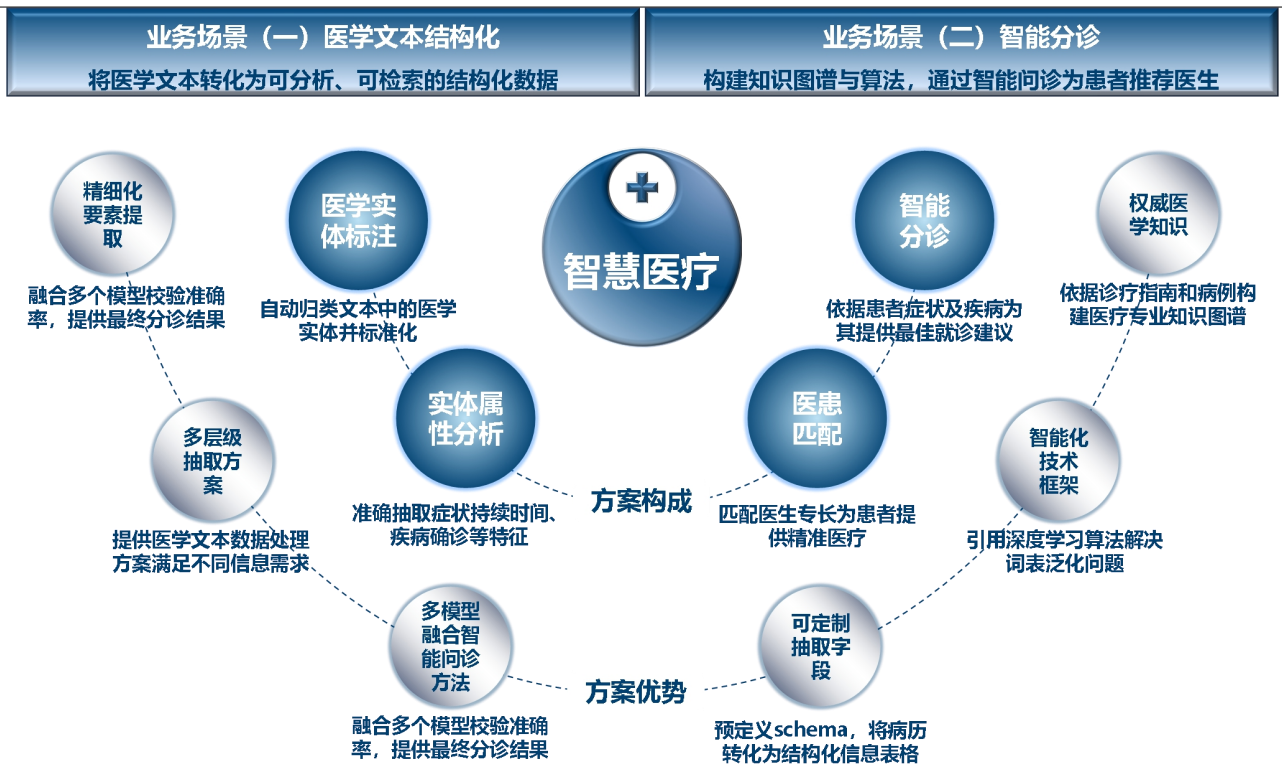
2021 年, 公司还推出 AI 短视频平台, 能够智能生成新闻资讯、大盘收评、财报解读、排行榜单、投资者教育、产品培训等视频内容, 打造 AI+人机协同生产视频模式。同年公司 AI 数字人产品在东亚前海证券首次亮相, AI 数字人可根据客户需求满足智能大屏、智能接待、智能助理业务引导、虚拟主播、AI 短视频等场景的定制化需求。

图 36: AI 开放平台技术矩阵

AI 开放平台技术矩阵	语音识别	OCR文字识别	视频AI技术	基础文本分析	知识图谱
	句话识别	通用类文字识别	视频美颜	分词、词性分析技术	金融垂类知识库
	实时语音识别	行业票类识别	视频抠像	词向量表示	指标同义词知识库
	录音文件识别	卡证类识别	视频风格化	依存句法分析	知识理解
	语音合成	图像识别检测	摄像头人脸识别	DNN语言模型	知瓜图谱Schema
	语音合成	人脸人体焦识别	智慧医疗视觉	语义解析技术	图数据库BGraph
	声纹识别	工业轮胎智能检测	肋骨骨折识别	意图成分识别	自然语言搜索和运算
	语音唤醒	轻烟检测	显微识别	情感分析	NLG
	机器翻译	图像内容审核	结肠息肉检测	对话情绪识别	自动摘要
	文本翻译	黄色图片识别	胃镜评估系统	文本相似度检测	自动写文章
	文档翻译	暴力图像识别	图像AIGC	文本解析和抽取技术	大数据分析
	个性化与推荐系统	大数据处理	创意AI绘画	智能信息抽取	数据仓库
	推荐系统	大数据传输	可控AI作画	阅读理解	舆情分析
	Replika对话技术	数据工厂	趣味人物Avatar	智能标签	舆情标签

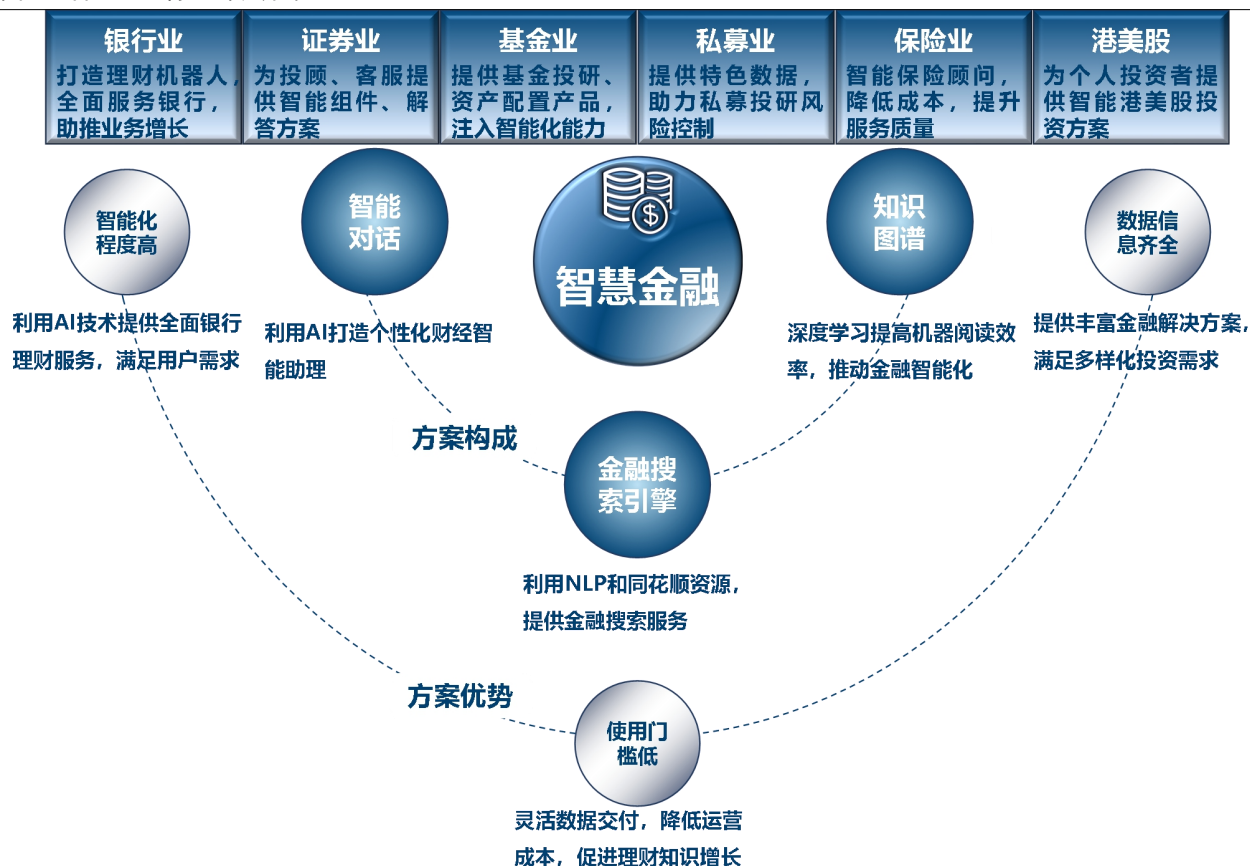
资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图 37: 智慧医疗行业解决方案



资料来源：同花顺 AI 开放平台官网、国信证券经济研究所整理

图 38: 智慧金融行业解决方案



资料来源: 同花顺 AI 开放平台官网、国信证券经济研究所整理

BloombergGPT 展现超能力, 同花顺有望引领国内金融 MaaS 发展

金融行业成为生成式 AI 率先应用落地的行业之一。目前 AI 应用的主要场景包括金融科技、教育、办公、电商、医疗、游戏等。尽管通用语言模型可以部分解决垂直领域的问题, 但是在专业领域方面, 通用模型的能力却无法完全理解金融领域的复杂性和术语, 因此 2023 年 3 月 30 日, Bloomberg 推出首个专门用于金融领域的 LLM (大语言模型)。该模型主要依托于彭博本身积累的大量金融数据, 通过这些数据创建了一个包含 3630 亿词例 (token) 的金融数据集 FinPile, 又与公共数据集叠加成为了包含超 7000 亿词例的大型训练语料库。利用庞大的数据集, 并基于通用和金融业务的场景进行混合模型训练, 训练出包含 500 亿个参数的大规模生成式人工智能模型 BloombergGPT。针对金融专业领域的提问, Bloomberg 展现出超越 GPT 的专业回答能力。例如 BloombergGPT 更加容易根据输入的英语金融新闻和社交媒体理解特定情绪, 并分为积极、中性和消极三类。

图39: BloombergGPT 在金融专业领域的表现远强于通用模型

<i>Finance-Specific</i>	BloombergGPT	GPT-NeoX	OPT-66B	BLOOM-176B	
Financial Tasks	62.51	51.90	53.01	54.35	
Bloomberg Tasks (Sentiment Analysis)	62.47	29.23	35.76	33.39	

<i>General-Purpose</i>	BloombergGPT	GPT-NeoX	OPT-66B	BLOOM-176B	GPT-3
MMLU	39.18	35.95	35.99	39.13	43.9
Reading Comprehension	61.22	42.81	50.21	49.37	67.0
Linguistic Scenarios	60.63	57.18	58.59	58.26	63.4

资料来源: 彭博官网、国信证券经济研究所整理

表6: BloombergGPT 功能分类

功能分类	具体功能实现
情绪分析	分析金融数据情绪, 识别来源, 如公司或个人。
专业名词识别	使用命名实体识别 (NER) 识别文本中的实体, 助力投资研究分析。
新闻分类	分类新闻, 帮助金融专业人士掌握相关信息。
标题生成	依据财务简介生成头条, 助忙碌人士快速了解要点。
风险评估	快速评估财务数据, 识别风险, 提供应对建议。
金融情绪分析	通过财务数据衡量金融情绪, 预测市场趋势。
会计和审计活动自动化	自动化会计和审计活动, 节省专业人员时间和资源。

资料来源: 彭博官网、openaimaster.com、国信证券经济研究所整理

公司依托多年金融数据积累和技术储备, 有望推出中国版的 BloombergGPT。同花顺与彭博类似, 均深耕金融数据领域多年, 拥有海量专业级金融数据资源, 在结合同花顺自有数据以及市场公开数据后, 可形成公司独有的知识图谱, 配合公司在语音合成、自然语言处理、机器翻译、图像识别等领域的核心技术, 加之行业领先的流量规模, 有望形成自主的 AI 大模型, 并成为 MaaS 服务平台。

同花顺正在大力推动 AI 技术与现有业务的深度融合, 开启全新增长曲线。目前同花顺的 i 问财产品, 通过运用对话算法、知识图谱和智能搜索等技术, 实现了自然语言问题识别和数据服务的智能化支持, 提供各行业发展 and 具体公司财务状况分析。此外, 公司 iFind 产品, 如前文所述, 已陆续推出 AI 相关差异化功能。AI 使得原有金融终端使用更加简易, 有望提升客户黏性, 和扩大受众群体。

图40: i问财产品应用实例



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

表7: iFinD 产品功能体系

产品与服务	功能分类	具体功能实现
数据智能	数据可视化	提供金融可视化服务, 以及准确的金融大数据, 处理复杂的数据, 实现对数据的完美利用。
	金融数据图表分析平台	引领金融市场数据分析高效, 智能, 简洁新时代数据报表自助生成云平台, 连接丰富金融垂类数据, 融合多样可视化组件, 运用人工智能, 助您更好探索数据背后的价值。
智能语音	行业特色大数据	定制化抓取各行业数据, 实时监控。整理汇集影响行业核心特色数据, 为分析研究提供重要的支撑服务。
	语音合成	能够将文字信息转化为声音信息, 让应用能够“说话”。
	语音听写	把短语快速转换成对应的文字信息, 让机器能够“听懂”人类语言。
自然语言基础服务	语音转写	基于深度全序列卷积神经网络, 可快速准确的将在会议、教学或采访的长时间语音转化为文字, 为后续信息处理和数据挖掘提供基础, 有效提高工作效率。
	情感分析	对于文本中的主观信息进行分析处理, 提取评价对象并做出可靠的情感倾向判断。
	文本相似度	依托优质数据和深度神经网络, 运用词向量技术提供高精度的文本相似度服务, 实现多维度的场景应用。
知识图谱	阅读理解	借助深度学习算法, 赋予机器阅读理解文章的能力, 提高信息收集效率。
	智能信息抽取	智能处理金融行业大量存在的文本、表格内容, 抽取其中关键实体关系, 降低信息收集成本, 提升投研工作效率。
智能投顾	公司图谱	深入展示公司投资关系, 股东、高管、控股参股、实控人多维关系网。
	智能投顾	人机结合的服务模式, 针对服务客户的真实场景打造的投顾助手, 帮助投顾提高服务效率和服务质量。
	智能机器人	运用 AI 技术打造更懂财经的个性化智能助理, 开启股市人工智能新纪元。
	资产配置	基于用户画像、产品问卷, 构建用户风险测评系统, 提供个性化资产配置方案, 持续跟踪监控服务用户。

资料来源: iFinD 官网、国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

按假设前提，我们预计公司 23-25 年归母净利润 20.39/25.63/31.96 亿元，归母净利润增速分别为 20.6%/25.7%/24.7%。每股收益分别为 3.79/4.77/5.94 元。

增值电信业务：2020-2022 年公司增值电信业务营收分别为 12.85/16.18/15.38 亿元，同比增速分别为 45.14%/25.94%/-4.95%。增值电信业务属于公司 C 端业务，与用户数量及 A 股市场交易额相关，同花顺平台累计注册用户群体达到 6.14 亿人，周活用户约 1942 万人，基数庞大。按照前文报告中测算，假设公司平均产品客单价为 2038 元每年（已剔除订阅费为 1 万元以上的高端收费产品），得出 2022 年付费率仅为 3.89%。假设公司整体活跃用户数量保持稳定，后续将推出更多叠加 AI 功能的炒股增值服务，带动客单价和付费率的提升。假设 2023-2025 年，公司付费率分别提升至 4.4%/5.0%/5.5%，客单价提升至 2070/2100/2200 元，即整体增值电信业务营收增速预计在 15%/15%/15%，对应营收为 17.69/20.34/23.39 亿元。公司近年来增值电信业务毛利率较为稳定，维持在 88%附近，预计对应 2023-2025 年的毛利率将继续保持在 88%/88%/88%。

软件销售及维护（网上行情交易系统服务）：2020-2022 年软件销售及维护营收分别为 2.41/2.96/2.85 亿元，同比增速为 51.24%/22.58%/-3.72%。2020-2021 年板块营收的同比增长主要系证券市场回暖，信创政策和金融体系深化改革所带来的券商信息系统建设需求迅速增长。随着国内政策面的积极推进、信创节奏加快、金融改革深化不断推进，券商预计将持续加大在 IT 系统方面的投入。预计 2023-2025 年的软件销售及维护营收为 3.70/4.82/6.26 亿元，同比+30%/30%/30%；毛利率方面，2020-2022 年该板块毛利率为 84%/86%/86%，基本保持稳定。我们预计 2023-2025 年板块毛利率分别为 86%/86%/86%。

广告及互联网业务推广服务：2020-2022 年广告及互联网业务推广服务营收分别为 8.36/12.84/15.27 亿元，同比增速为 80.89%/53.64%/18.88%。2020-2022 年板块营收的同比增长主要系公司用户活跃度增加，相应广告及推广业务增加所致。伴随公司持续维持客户流量优势以及广告与互联网业务收入渠道多元化，预计 2023-2025 年营收分别为 19.08/23.85/29.34 亿元，增速分别为 25%/25%/23%。毛利率方面，公司注册用户数量进入平稳增长期，业务模式较为稳定，我们预计后续毛利率将保持平稳，预计 2023-2025 年毛利率分别为 95%/95%/95%。

基金销售及其他交易手续费（电子商务及其他）：2020-2022 年基金销售及其他交易手续费营收分别为 4.82/3.12/2.10 亿元，同比增速为 104.80%/-35.30%/-32.75%。基金代销业务市场空间大，公司在保有规模方面仍差距较大，提升空间广阔。针对基金代销业务，爱基金平台不断推出新功能，如智能投顾等，有望带动基金代销收入稳步提升，预计 2023-2025 年的营收为 2.10/2.31/2.54 亿元，同比+0%/10%/10%；2020-2022 年该板块毛利率为 91.04%/83.69%/83.88%，预计 2023-2025 年毛利率分别为 84%/84%/84%。

表8: 同花顺业务拆分

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
增值电信业务						
收入 (亿元)	12.85	16.18	15.38	17.69	20.34	23.39
YoY (%)	45.14%	25.94%	-4.95%	15.00%	15.00%	15.00%
成本 (亿元)	1.30	1.70	2.12	2.12	2.44	2.81
毛利率 (%)	89.9%	89.5%	86.2%	88%	88%	88%
软件销售及维护 (网上行情交易系统服务)						
收入 (亿元)	2.41	2.96	2.85	3.70	4.82	6.26
YoY (%)	51.24%	22.58%	-3.72%	30.00%	25.00%	20.00%
成本 (亿元)	0.38	0.40	0.40	0.52	0.65	0.78
毛利率 (%)	84.1%	86%	86%	86%	86%	86%
广告及互联网业务推广服务						
收入 (亿元)	8.36	12.84	15.27	19.08	23.85	29.34
YoY (%)	80.89%	53.64%	18.88%	25.00%	25.00%	23.00%
成本 (亿元)	0.26	0.40	0.79	0.99	1.29	1.68
毛利率 (%)	96.9%	96.89%	94.82%	95%	95%	95%
基金销售及其他交易手续费 (电子商务及其他)						
收入 (亿元)	4.82	3.12	2.10	2.10	2.31	2.54
YoY (%)	104.8%	-35.30%	-32.75%	0.00%	10.00%	10.00%
成本 (亿元)	0.43	0.51	0.34	0.34	0.37	0.41
毛利率 (%)	91.0%	83.69%	83.88%	84%	84%	84%
合计						
收入 (亿元)	28.44	35.10	35.59	42.47	51.31	61.53
YoY (%)	63.2%	23.4%	1.4%	19.6%	22.5%	22.5%
成本 (亿元)	2.37	3.01	3.70	3.97	4.75	5.67
毛利率 (%)	91.7%	91.4%	89.6%	90.8%	90.9%	91.0%
营业成本/营业收入 (%)	8.3%	8.6%	10.4%	9.2%	8.9%	8.7%

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理和预测

综上所述,预计未来3年营收42.57/51.31/61.53亿元,同比+19.6%/20.5%/19.9%,毛利率为90.8%/90.9%/91.0%。

未来3年业绩预测

表9: 未来3年费用率预测表

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入增长率	1.40%	19.6%	20.5%	19.9%
营业成本/营业收入	10.39%	9.23%	9.11%	9.03%
管理费用/营业收入	4.29%	4.00%	3.90%	3.80%
研发费用/营业收入	29.98%	30.00%	28.00%	26.00%
销售费用/销售收入	10.34%	10.20%	10.00%	9.80%
营业税及附加/营业收入	1.33%	1.00%	1.00%	1.00%
所得税税率	8.17%	7.00%	7.00%	7.00%
股利分配比率	57.22%	57.22%	57.22%	57.22%

资料来源:国信证券经济研究所整理和预测

表10：未来3年盈利预测表

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3559	4257	5131	6153
营业成本（百万元）	370	397	475	567
销售费用（百万元）	368	434	513	603
管理费用（百万元）	161	170	200	234
研发费用（百万元）	1067	1277	1437	1600
财务费用（百万元）	(184)	(207)	(242)	(281)
营业利润（百万元）	1841	2193	2756	3436
利润总额（百万元）	1842	2193	2756	3436
归属于母公司净利润	1691	2039	2563	3196
EPS（元）	3.15	3.79	4.77	5.94
ROE	23.3%	25.1%	27.8%	30.2%

资料来源：国信证券经济研究所整理和预测

2020-2022年公司管理费用率分别为4.01%/3.92%/4.29%，假设公司2023-2025年管理费用率分别为4.0%/3.9%/3.8%，保持在稳定水平，未来随收入规模扩大逐步优化。2020-2022年公司研发费用率分别为20.58%/23.60%/29.98%，考虑到公司在生成式AI领域方面的持续高投入，保持技术领先优势，假设公司2023-2025年研发费用率分别为30.0%/28.0%/26.0%。2020-2022年公司销售费用率分别为10.13%/9.61%/10.34%，考虑到公司将不断开拓新的销售渠道，提升产品市占率，因此假设公司2023-2025年销售费用率分别为10.2%/10.0%/9.8%。

按上述假设条件，我们得到公司23-25年收入分别为42.57/51.31/61.53亿元，归属母公司净利润20.39/25.63/31.96亿元，利润年增速分别为20.6%/25.7%/24.7%。每股收益23-25年分别为3.79/4.77/5.94元。

估值与投资建议

公司股票合理估值区间在 166.9-190.7 元, 维持“买入”评级。

公司所处行业为互联网金融行业, 可比公司包括东方财富、指南针和财富趋势等, 考虑到公司体量作为金融信息化领军企业, 我们预计公司 23-25 年 EPS 分别为 3.79/4.77/5.94 元/股, 对应的 PE 分别为 41.5x/33.0x/26.5x。考虑公司的业务特点, 我们采用相对估值法来估算公司的合理价值区间。

相对估值：166.9-190.7 元

选取与公司相近的从事金融信息化业务的公司做比较, 可比公司主要包括东方财富、指南针和财富趋势。这三个公司主要从事金融数据服务、广告业务服务、证券经纪等业务。指南针、东方财富和财富趋势均在 C 端进行金融付费软件销售与提供相关金融 IT 服务, 业务模式与同花顺相似, 均受益于国家经济高速增长背景下 A 股成交额循序提升, 投资者迅速涌入的浪潮。东方财富同时也涉足于 B 端产品业务, 为机构提供信息平台建设和相关数据库支持业务, 其主要产品为 Choice 金融终端与同花顺 iFinD 金融终端相似, 形成竞争关系, 2022 年主营业务收入 46.29 亿元, 同比增长-14.36%; 归母净利润 85.09 亿元, 同比增长-0.51%。

截止 2023 年 7 月 21 日, 行业 2024 年平均 PE 为 26.6X。考虑到同花顺在 AI 方向业务布局较全面, 当前业务体量仍处于成长阶段, 后续有望充分打开全新增长空间, 我们给予同花顺 2024 年 35-40X PE, 对应合理的价格区间为 166.9-190.7 元。

表 11: 同类公司估值比较

代码	公司简称	股价		总市值				EPS				PE				投资评级
		2023/7/21	2023/7/21	亿元	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E				
300059	东方财富	14.2	2253.3	0.70	0.63	0.75	0.87	20.4	22.5	18.9	16.3				无评级	
300803	指南针	47.0	191.9	0.84	1.00	1.46	1.93	56.2	47.0	32.2	24.4				买入	
688318	财富趋势	89.2	116.6	2.02	2.54	3.12	3.95	44.2	35.1	28.6	22.6				无评级	
	平均								34.9	26.6						
300033	同花顺	157.3	845.6	3.15	3.79	4.77	5.94	50.0	41.5	33.0	26.5				买入	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 同花顺为国信计算机预测、其余公司为 Wind 一致预期

投资建议

作为深耕互联网金融领域的企业, 同花顺在行业内形成 C 端巨大的用户流量优势、深度把握客户需求, 依托自身在金融领域数据和产品的全面性以及 B 端机构建立的稳定合作关系, 在整个赛道占据了有利的竞争位置。未来几年, 公司业绩有望实现较快增长。

综上所述, 考虑公司龙头地位和较好的成长性, 我们认为公司股票合理估值区间在 166.9-190.7 元之间, 维持“买入”评级。我们预计 2023-2025 年, 公司营业收入为 42.57/51.31/61.53 亿元, 增速分别为 19.6%/20.5%/19.9%; 归母净利润为 20.39/25.63/31.96 亿元, 增速分别为 20.6%/25.7%/24.7%; EPS 为每股 3.79/4.77/5.94 元, 对应 PE 为 41.5/33.0/26.5x, 给予公司 2024 年的目标 PE 为 35-40x。

风险提示

估值的风险

我们采取了相对估值方法，得出公司的合理估值在 166.9-190.7 元之间，该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说，我们选取了与公司业务相同或相近的企业的相对估值指标进行比较，可比公司平均 2024 年的 PE 值为 26.6x，考虑到公司具有较好的成长性，我们给予公司 2024 年 PE 值为 35-40x，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

- 我们预计公司未来 3 年毛利率分别为 90.8%/90.9%/91.0%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。
- 我们假设公司未来 3 年收入增长为 19.6%/20.5%/19.9%，收入增速假设由行业增长逻辑和客户对于公司目前的产品需求推导，但也与公司后续的项目签约情况和销售情况相关，故存在收入增长超预期或低于预期的可能。
- 盈利预测考虑了未来公司产品研发顺利、项目客单价不断提升等带来的可观增量，若以上假设推进不及预期则存在预测偏高的风险。
- 销售费用、管理费用投入或存在超预期的风险。

经营风险

- **市场复苏不及预期：**公司 B 端和 C 端业务均与 A 股市场成交额严格挂钩，市场复苏不力可能导致投资者信心不足，进而影响市场成交，降低公司收入。
- **行业竞争充分：**金融信息行业及互联网金融行业近年蓬勃发展，行业内公司均不断寻求拓展新业务渠道，构建公司优势壁垒。同花顺可能在此过程中发展不及预期，在竞争中失去原有优势和市场份额。
- **AI 人工智能开放平台新业务开展不顺：**AI 作为公司下一个业务和营收增长点，公司对此不断提高研发投入比例，若无法保持技术和客户资源优势，或无法形成稳定得商业模式，可能导致公司下一阶段增长乏力，不及预期。

政策风险

- **行业政策变动风险：**近年来国家推出《金融标准化“十四五”发展规划》、《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》等政策，大力推动金融科技和信创行业发展，产生极大市场需求，不断带动公司相关产品和平台等业务收入和利润增长。如果未来国家行业政策发生重大调整，预计会导致相关需求出现巨大波动，严重影响公司经营。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7275	7538	8998	10379	12121	营业收入	3510	3559	4257	5131	6153
应收款项	70	68	108	131	157	营业成本	301	370	393	468	556
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	27	47	43	51	62
其他流动资产	11	10	25	30	36	销售费用	337	368	434	513	603
流动资产合计	7356	7616	9131	10540	12314	管理费用	146	161	184	214	248
固定资产	769	1047	1169	1275	1366	研发费用	828	1067	1277	1437	1600
无形资产及其他	355	347	333	319	306	财务费用	(173)	(184)	(207)	(242)	(281)
投资性房地产	19	15	15	15	15	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	8501	9028	10651	12152	14004	其他收入	(776)	(957)	(1217)	(1372)	(1530)
短期借款及交易性金融负债	0	1	0	0	0	营业利润	2096	1841	2193	2756	3436
应付款项	79	110	78	93	111	营业外净收支	(7)	1	0	0	0
其他流动负债	1876	1571	2405	2846	3363	利润总额	2089	1842	2193	2756	3436
流动负债合计	1955	1682	2483	2940	3475	所得税费用	178	151	153	193	241
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	69	101	50	(1)	(52)	归属于母公司净利润	1911	1691	2039	2563	3196
长期负债合计	69	101	50	(1)	(52)	现金流量表（百万元）					
负债合计	2025	1782	2533	2938	3422	净利润	1911	1691	2039	2563	3196
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(1)	0	0	0	0
股东权益	6477	7245	8118	9214	10581	折旧摊销	49	53	92	108	123
负债和股东权益总计	8501	9028	10651	12152	14004	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(173)	(184)	(207)	(242)	(281)
关键财务与估值指标						营运资本变动	81	(235)	696	378	452
每股收益	3.56	3.15	3.79	4.77	5.94	其它	1	(0)	(0)	(0)	(0)
每股红利	1.20	1.80	2.17	2.73	3.40	经营活动现金流	2041	1509	2827	3048	3770
每股净资产	12.05	13.48	15.10	17.14	19.68	资本开支	0	(323)	(200)	(200)	(200)
ROIC	32%	23%	30%	36%	34%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	30%	23%	25%	28%	30%	投资活动现金流	(0)	(323)	(200)	(200)	(200)
毛利率	91%	90%	91%	91%	91%	权益性融资	(13)	0	0	0	0
EBIT Margin	53%	43%	45%	48%	50%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	55%	45%	47%	50%	52%	支付股利、利息	(645)	(968)	(1167)	(1466)	(1829)
收入增长	23%	1%	20%	21%	20%	其它融资现金流	411	1014	(1)	0	0
净利润增长率	11%	-12%	21%	26%	25%	融资活动现金流	(892)	(922)	(1168)	(1466)	(1829)
资产负债率	24%	20%	24%	24%	24%	现金净变动	1149	264	1459	1382	1742
息率	0.8%	1.1%	1.4%	1.7%	2.2%	货币资金的期初余额	6125	7275	7538	8998	10379
P/E	44.3	50.1	41.5	33.0	26.5	货币资金的期末余额	7275	7538	8998	10379	12121
P/B	13.1	11.7	10.4	9.2	8.0	企业自由现金流	0	915	2379	2563	3244
EV/EBITDA	45.2	54.1	43.2	34.3	27.5	权益自由现金流	0	1928	2570	2788	3505

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032