

同花顺 (300033.SZ)

2023 年中报点评：主业稳健增长，AI 前景可期

买入

核心观点

营收稳健增长，毛利率受数据采购成本加大影响。公司 2023 年上半年实现营业收入 14.70 亿元，同比增长 5.83%；实现归母净利润 4.59 亿元，同比下滑 5.29%；实现扣非归母净利润 4.49 亿元，同比下滑 3.48%。公司 2023 年上半年毛利率为 86.01%，较去年同期下降 1.53%，主要系公司为开展人工智能大模型研发，数据标注及采购数据费用等成本有所增加。费用率方面，公司 2023 年上半年销售/管理/研发费用率分别为 15.17%/6.87%/38.30%，同比增加 3.29%/1.04%/0.93%；销售费用率变化较大主要由于公司加大营销推广力度所致。

B 端业务增长较快，现金流保持健康。从结构上看，2023 年上半年公司增值电信业务实现收入 8.63 亿元，同比增长 7.94%。公司增值电信业务核心包含 C 端炒股软件的销售和 iFind 软件销售，由于 23 年上半年沪深两市股交易额同比下滑 3.04%，推测该增长主要由 iFind 贡献。2023 年上半年公司行情交易系统软件实现收入 1.11 亿元，同比增长 21.88%，主要受益于注册制落地带来需求释放，叠加信创背景下券商加大 IT 系统投入。同期公司广告及互联网业务实现收入 3.19 亿元，同比下滑 0.99%；基金销售业务实现收入 1.77 元，同比增长 0.43%。2023 年上半年，公司实现经营活动产生的现金流量净额 4.21 亿元，同比增长 9.56%。同期公司合同负债，叠加其他非流动性负债为 12.06 亿元，同比增长 2.6%；该项和为公司预收软件服务费。

大模型研发乐观推进，AI 开放平台解决方案逐步落地。公司在报告期内重点加大人工智能大模型相关的技术与公司现有的产品和服务体系之间的融合，后续大模型的落地有望进一步提升公司在 B 端和 C 端的产品竞争力。此外，公司 AI 开放平台业务，目前可面向客户提供短视频生成、文章生成、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多项 AI 产品及服务，以及智慧金融、智慧政务、智慧医疗、智慧营销、智慧法律等行业解决方案，后续有望打开全新增长空间。

风险提示：大模型研发进度低于预期；金融市场系统性风险等。

投资建议：预计 2023-2025 年归母净利润为 20.39/25.63/31.96 亿元，同比增速 20.6%/25.7%/24.7%；摊薄 EPS=3.79/4.77/5.94 元，根据 7 月 31 日收盘价股价对应 PE=50.3/39.2/30.7x。

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	4,333	5,308	6,502
(+/-%)	23.4%	1.4%	21.8%	22.5%	22.5%
净利润(百万元)	1911	1691	2020	2589	3311
(+/-%)	10.9%	-11.5%	19.5%	28.2%	27.9%
每股收益(元)	3.56	3.15	3.76	4.82	6.16
EBIT Margin	53.3%	43.5%	45.3%	47.8%	50.3%
净资产收益率 (ROE)	29.5%	23.3%	24.9%	28.1%	31.1%
市盈率 (PE)	53.2	60.1	50.3	39.2	30.7
EV/EBITDA	54.0	64.6	50.7	39.6	31.1
市净率 (PB)	15.69	14.02	12.53	11.02	9.56

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

公司研究 · 财报点评

计算机 · 软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xionglli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：张伦可

0755-81982651

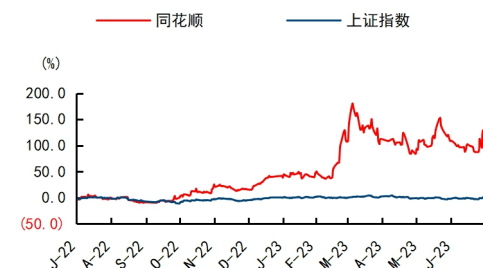
zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	189.00 元
总市值/流通市值	101606/51322 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	1676.16 百万元

市场走势

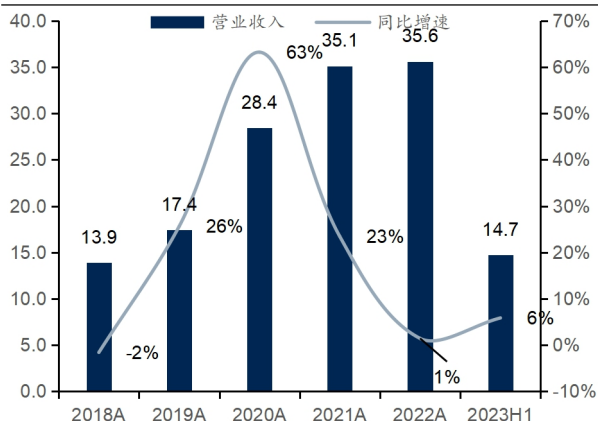


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

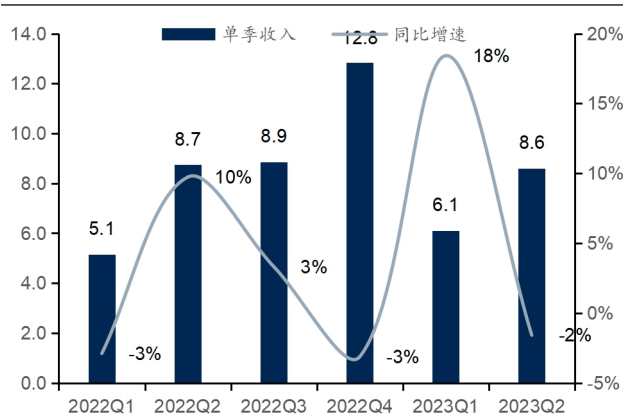
- 《同花顺 (300033.SZ) - 互联网金融龙头，AI 加速流量变现》——2023-07-27
- 《同花顺 (300033.SZ) - 基金业务快速增长，加大研发产品布局》——2022-03-04
- 《同花顺-300033-2021 年半年报点评：业绩符合预期，广告及基金业务快速增长》——2021-08-23

图1: 同花顺营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



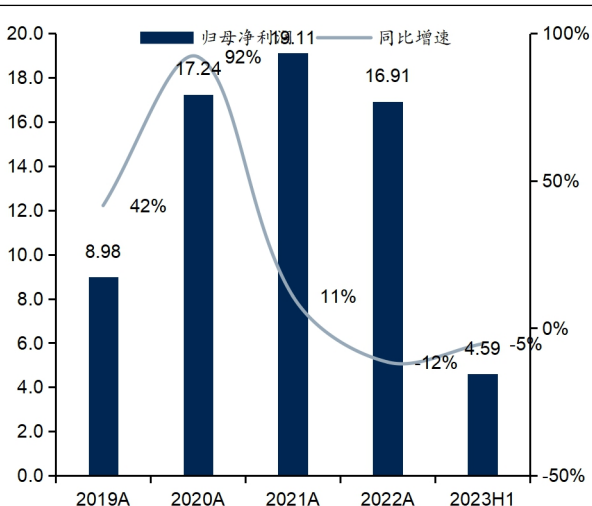
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 同花顺单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



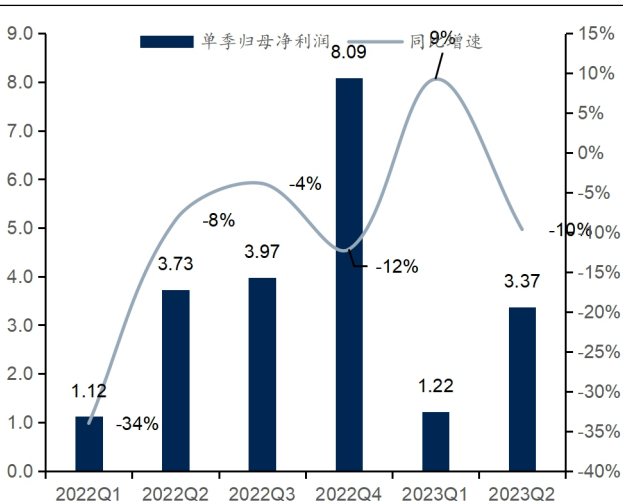
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 同花顺归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 同花顺单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7275	7538	9135	10671	12637	营业收入	3510	3559	4333	5308	6502
应收款项	70	68	83	102	125	营业成本	301	370	397	475	567
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	27	47	43	53	65
其他流动资产	11	10	26	31	39	销售费用	337	368	442	531	637
流动资产合计	7356	7616	9244	10804	12801	管理费用	146	161	187	226	274
固定资产	769	1047	1169	1275	1366	研发费用	828	1067	1300	1486	1691
无形资产及其他	355	347	333	319	306	财务费用	(173)	(184)	(208)	(248)	(291)
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	10763	12416	14490	其他收入	(776)	(957)	(1300)	(1486)	(1691)
短期借款及交易性金融负债	0	1	0	0	0	营业利润	2096	1841	2172	2784	3560
应付款项	79	110	79	95	115	营业外净收支	(7)	1	0	0	0
其他流动负债	1876	1571	2444	2943	3551	利润总额	2089	1842	2172	2784	3560
流动负债合计	1955	1682	2523	3038	3666	所得税费用	178	151	152	195	249
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	131	161	191	归属于母公司净利润	1911	1691	2020	2589	3311
长期负债合计	69	101	131	161	191	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2025	1782	2654	3199	3856	净利润	1911	1691	2020	2589	3311
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	8109	9217	10634	折旧摊销	49	53	92	108	123
负债和股东权益总计	8501	9028	10763	12416	14490	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(173)	(184)	(208)	(248)	(291)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	81	(235)	841	521	628
每股收益	3.56	3.15	3.76	4.82	6.16	其它	1	(0)	(0)	(0)	(0)
每股红利	1.20	1.80	2.15	2.76	3.52	经营活动现金流	2041	1509	2953	3218	4061
每股净资产	12.05	13.48	15.08	17.15	19.78	资本开支	0	(323)	(200)	(200)	(200)
ROIC	150%	89%	118%	213%	364%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	30%	23%	25%	28%	31%	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)	(1156)	(1482)	(1894)
收入增长	23%	1%	22%	22%	23%	其它融资现金流	411	1014	(1)	0	0
净利润增长率	11%	-12%	19%	28%	28%	融资活动现金流	(892)	(922)	(1157)	(1482)	(1894)
资产负债率	24%	20%	25%	26%	27%	现金净变动	1149	264	1596	1536	1966
息率	0.6%	1.0%	1.1%	1.5%	1.9%	货币资金的期初余额	6125	7275	7538	9135	10671
P/E	53.2	60.1	50.3	39.2	30.7	货币资金的期末余额	7275	7538	9135	10671	12637
P/B	15.7	14.0	12.5	11.0	9.6	企业自由现金流	0	915	2559	2787	3590
EV/EBITDA	54.0	64.6	50.7	39.6	31.1	权益自由现金流	0	1928	2752	3018	3861

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