

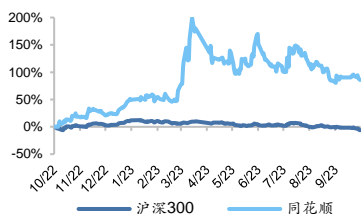
## 三季度报收入符合预期， AI+金融未来可期

### 投资评级：买入（维持）

报告日期： 2023-10-20

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 收盘价（元）          | 145.95     |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 239.2/73.4 |
| 总股本（百万股）        | 537.6      |
| 流通股本（百万股）       | 271.6      |
| 流通股比例（%）        | 50.5       |
| 总市值（亿元）         | 784.6      |
| 流通市值（亿元）        | 396.2      |

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

### 分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

### 联系人：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

### 相关报告

1.《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司深度\_兼具流量与技术，AI 赋能加速发展》2023-07-31

### 主要观点：

#### ● 事件概况

同花顺于 10 月 20 日发布 2023 年三度报告。2023 年前三季度公司实现营收 23.72 亿元，同比增长 4.25%；实现归母净利润 7.71 亿元，同比下降 12.67%；实现扣非归母净利润 7.58 亿元，同比下降 10.56%。

单 Q3 实现营收 9.02 亿元，同比增长 1.78%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比下降 21.68%；实现扣非归母净利润 3.09 亿元，同比下降 19.17%。

#### ● 收入符合预期，研发投入持续加大

收入端，2023 年前三季度公司实现营收 23.72 亿元，同比增长 4.25%；单 Q3 实现营收 9.02 亿元，同比增长 1.78%。

利润端，2023 年前三季度公司实现归母净利润 7.71 亿元，同比下降 12.67%；单 Q3 实现归母净利润 3.11 亿元，同比下降 21.68%。

毛利率方面，2023 年前三季度公司综合毛利率为 88.06%，同比下降 0.4pct。2023 年前三季度净利率为 32.48%，同比下降 6.3pct。

费用方面，2023 年前三季度销售费用率为 15.16%，同比增加 3.3pct；管理费用率为 7.42%，同比增加 1.8pct；财务费用率为-6.55%，同比增加 0.2pct。

研发方面，2023 年前三季度研发费用为 8.73 亿元，同比增长 10.88%，研发费用率为 36.82%，同比增加 2.2pct。主要系公司继续加 AI 技术应用研发，特别是与 AI 大模型相关的研发人员增加，相应的研发人员薪酬增加、以及算力投入和新增服务器设备折旧增加所致。

#### ● 活跃资本市场受益者，自研金融行业大模型——问财 HithinkGPT

(1) 7 月 24 日中央政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。公司作为金融信息服务行业领军者有望充分受益。

(2) 公司利用 AI 研建极具竞争力的产品和服务矩阵，1) 个人用户方面：将提供更加智能化的 AI 金融助理；2) 机构客户方面，将提供更加智能化的智能投顾、智能客服、智能运营、智能投研等产品服务。公司利用专业金融语料积累处理和高效稳定的大模型训练方式，自研金融行业大模型——问财 HithinkGPT，并面向相应业务场景开展研发与内测，同时按照监管部门的要求有序推进大模型备案工作。展望未来，公司有望在 AI 赋能下进一步提升付费转化率及 ARPU 值。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 41.4/50.4/60.4（前值 43.1/52.6/64.4）亿元，同比增长 16%/22%/20%（前值 21%/22%/22%）；实现归母净利润 19.7/24.4/29.7（前值 21.6/27.7/35.5）亿元，同比增长 17%/24%/22%（前值 28%/28%/28%），维持“买入”评级。

#### 风险提示

1) 资本市场波动风险；2) 大模型研发不及预期。

## 重要财务指标

单位：百万元

| 主要财务指标    | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 3559   | 4141  | 5040  | 6036  |
| 收入同比 (%)  | 1.4%   | 16.3% | 21.7% | 19.8% |
| 归属母公司净利润  | 1691   | 1974  | 2440  | 2973  |
| 净利润同比 (%) | -11.5% | 16.7% | 23.6% | 21.9% |
| 毛利率 (%)   | 89.6%  | 90.7% | 91.5% | 92.6% |
| ROE (%)   | 23.3%  | 25.1% | 23.7% | 22.4% |
| 每股收益 (元)  | 3.15   | 3.67  | 4.54  | 5.53  |
| P/E       | 31.30  | 39.75 | 32.16 | 26.39 |
| P/B       | 7.32   | 9.96  | 7.61  | 5.91  |
| EV/EBITDA | 26.58  | 33.20 | 26.12 | 21.00 |

来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>流动资产</b>    | 7616  | 8168  | 10706 | 13623 |
| 现金             | 7538  | 8065  | 10594 | 13482 |
| 应收账款           | 38    | 53    | 58    | 75    |
| 其他应收款          | 30    | 39    | 45    | 56    |
| 预付账款           | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 存货             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动资产         | 9     | 9     | 9     | 9     |
| <b>非流动资产</b>   | 1412  | 1554  | 1700  | 1852  |
| 长期投资           | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 固定资产           | 701   | 624   | 528   | 414   |
| 无形资产           | 347   | 339   | 331   | 323   |
| 其他非流动资产        | 362   | 588   | 838   | 1112  |
| <b>资产总计</b>    | 9028  | 9721  | 12406 | 15475 |
| <b>流动负债</b>    | 1682  | 1746  | 1991  | 2087  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 110   | 87    | 131   | 98    |
| 其他流动负债         | 1572  | 1659  | 1859  | 1989  |
| <b>非流动负债</b>   | 101   | 101   | 101   | 101   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 101   | 101   | 101   | 101   |
| <b>负债合计</b>    | 1782  | 1846  | 2091  | 2188  |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 538   | 538   | 538   | 538   |
| 资本公积           | 357   | 357   | 357   | 357   |
| 留存收益           | 6351  | 6981  | 9420  | 12393 |
| 归属母公司股东权益      | 7245  | 7875  | 10314 | 13287 |
| <b>负债和股东权益</b> | 9028  | 9721  | 12406 | 15475 |

| 现金流量表          |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>经营活动现金流</b> | 1750  | 2097  | 2777  | 3162  |
| 净利润            | 1691  | 1974  | 2440  | 2973  |
| 折旧摊销           | 54    | 85    | 103   | 122   |
| 财务费用           | -8    | 0     | 0     | 0     |
| 投资损失           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | 12    | 40    | 235   | 68    |
| 其他经营现金流        | 1680  | 1934  | 2204  | 2904  |
| <b>投资活动现金流</b> | -290  | -226  | -249  | -274  |
| 资本支出           | -282  | -226  | -249  | -274  |
| 长期投资           | -9    | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b> | -969  | -1344 | 0     | 0     |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -969  | -1344 | 0     | 0     |
| <b>现金净增加额</b>  | 544   | 527   | 2528  | 2889  |

资料来源: WIND, 华安证券研究所

| 利润表             |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元          |       |       |       |       |
| 会计年度            | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>营业收入</b>     | 3559  | 4141  | 5040  | 6036  |
| 营业成本            | 370   | 385   | 427   | 448   |
| 营业税金及附加         | 47    | 41    | 50    | 60    |
| 销售费用            | 368   | 436   | 556   | 714   |
| 管理费用            | 161   | 187   | 228   | 303   |
| 财务费用            | -184  | -113  | -161  | -265  |
| 资产减值损失          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 1841  | 2149  | 2656  | 3237  |
| 营业外收入           | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 营业外支出           | 1     | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 1842  | 2149  | 2657  | 3238  |
| 所得税             | 151   | 176   | 217   | 265   |
| <b>净利润</b>      | 1691  | 1974  | 2440  | 2973  |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1691  | 1974  | 2440  | 2973  |
| EBITDA          | 1711  | 2120  | 2598  | 3094  |
| EPS (元)         | 3.15  | 3.67  | 4.54  | 5.53  |

| 主要财务比率          |        |       |       |       |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度            | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>成长能力</b>     |        |       |       |       |
| 营业收入            | 1.4%   | 16.3% | 21.7% | 19.8% |
| 营业利润            | -12.1% | 16.7% | 23.6% | 21.9% |
| 归属于母公司净利润       | -11.5% | 16.7% | 23.6% | 21.9% |
| <b>获利能力</b>     |        |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 89.6%  | 90.7% | 91.5% | 92.6% |
| 净利率 (%)         | 47.5%  | 47.7% | 48.4% | 49.3% |
| ROE (%)         | 23.3%  | 25.1% | 23.7% | 22.4% |
| ROIC (%)        | 21.0%  | 23.7% | 22.2% | 20.5% |
| <b>偿债能力</b>     |        |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 19.7%  | 19.0% | 16.9% | 14.1% |
| 净负债比率 (%)       | 24.6%  | 23.4% | 20.3% | 16.5% |
| 流动比率            | 4.53   | 4.68  | 5.38  | 6.53  |
| 速动比率            | 4.52   | 4.67  | 5.37  | 6.52  |
| <b>营运能力</b>     |        |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.41   | 0.44  | 0.46  | 0.43  |
| 应收账款周转率         | 90.82  | 90.82 | 90.82 | 90.82 |
| 应付账款周转率         | 3.91   | 3.91  | 3.91  | 3.91  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |       |
| 每股收益            | 3.15   | 3.67  | 4.54  | 5.53  |
| 每股经营现金流 (摊薄)    | 3.25   | 3.90  | 5.17  | 5.88  |
| 每股净资产           | 13.48  | 14.65 | 19.19 | 24.72 |
| <b>估值比率</b>     |        |       |       |       |
| P/E             | 31.30  | 39.75 | 32.16 | 26.39 |
| P/B             | 7.32   | 9.96  | 7.61  | 5.91  |
| EV/EBITDA       | 26.58  | 33.20 | 26.12 | 21.00 |

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

**分析师：**王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

**联系人：**傅晓煌，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。