



同花顺 (300033.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收略超预期，AI 研发有序推进

业绩简评

2023 年 10 月 20 日，公司披露第三季度业绩报告：公司前三季度实现营收 23.7 亿元，同比增长 4.3%；实现扣非后归母净利润 7.6 亿元，同比下滑 10.6%。公司单三季度实现营收 9.0 亿元，同比增长 1.8%；实现扣非后归母净利润 3.1 亿元，同比下滑 19.2%。

经营分析

收入方面，由于公司增值电信、广告及互联网业务营收增速受 A 股日均成交额增速影响较大，在 A 股 Q3 日均成交额同比下滑 14% 的情况下，公司单季度收入实现正增长略超预期。但公司单 Q3 销售商品及提供劳务收到的现金同比下滑 5.6%、合同负债同比下滑 7.2%，可能为公司后续收入增长带来压力。

成本费用方面，公司单 Q3 销售费用同比增长 31.0%，主要系公司加大精准营销推广力度；单 Q3 管理费用同比增长 59.7%，主要系总部大楼折旧、管理人员薪酬及办公费用等增长所致；单 Q3 研发费用同比增长 15.5%，较上半年增速提升 7.0pct，主要系公司加大了与人工智能大模型相关的研发，且相关算力投入和新增服务器设备折旧增加。

AI 研发方面，公司自研金融行业大模型——问财 HithinkGPT，并面向相应服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。预计公司将面向个人用户提供更加智能化的 AI 金融助理，面向机构客户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。目前公司 AI 的应用场景与盈利模式仍在探索中，直接产生的收入较少，对公司业绩影响有限。公司将持续保持 AI 技术的研发及应用投入，力争成为国内财经 AI 领域的领先者。

盈利预测、估值与评级

由于 A 股 Q3 日均成交额增速下滑，预计对公司增值电信、广告及互联网业务产生压力，我们将 2023~2025 年营业收入预测从 43.3/52.9/64.6 亿元调降至 36.9/43.1/50.3 亿元，同比增长 3.8%/16.6%/16.8%。参考公司三季报，我们调增全年销售/管理/研发费用增速，并将归母净利润预测从 20.4/24.5/29.5 亿元调降至 14.6/17.3/20.4 亿元，同比增长 -13.6%/18.1%/18.3%，对应 53.7/45.5/38.4 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

减持风险；AI 研发进度不及预期；市场剧烈波动风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

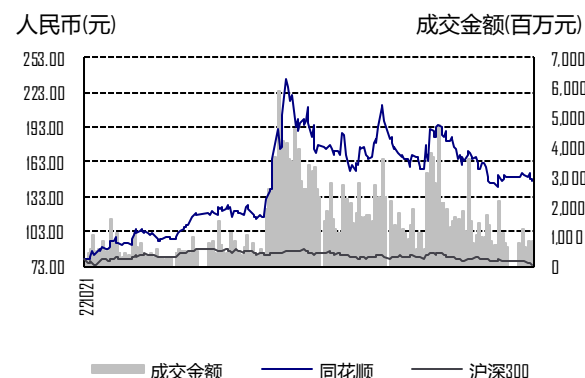
mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：145.95 元

相关报告：

1. 《同花顺公司点评：兼具顺周期+AI 属性，业绩估值有望双增》，2023.7.29

2. 《同花顺公司深度研究：互联网证券流量龙头，AI 赋能变现效率提升》，2023.5.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,510	3,559	3,694	4,307	5,029
营业收入增长率	23.43%	1.40%	3.80%	16.57%	16.76%
归母净利润(百万元)	1,911	1,691	1,461	1,726	2,042
归母净利润增长率	10.86%	-11.51%	-13.59%	18.13%	18.30%
摊薄每股收益(元)	3.555	3.146	2.718	3.211	3.799
每股经营性现金流净额	3.96	3.25	2.98	3.75	4.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.51%	23.34%	19.15%	21.26%	23.44%
P/E	34.87	45.96	53.69	45.45	38.42
P/B	10.29	10.73	10.28	9.66	9.01

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,844	3,510	3,559	3,694	4,307	5,029	货币资金	6,125	7,275	7,538	7,973	8,754	9,701
增长率	63.2%	23.4%	1.4%	3.8%	16.6%	16.8%	应收账款	74	70	68	76	88	103
主营业务成本	-237	-301	-370	-405	-468	-543	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	8.3%	8.6%	10.4%	11.0%	10.9%	10.8%	其他流动资产	10	11	10	10	10	10
毛利	2,607	3,209	3,190	3,290	3,838	4,485	流动资产	6,209	7,356	7,616	8,059	8,852	9,814
%销售收入	91.7%	91.4%	89.6%	89.0%	89.1%	89.2%	%总资产	86.8%	86.5%	84.4%	85.8%	87.6%	89.2%
营业税金及附加	-26	-27	-47	-55	-65	-75	长期投资	3	3	10	4	4	4
%销售收入	0.9%	0.8%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	576	769	1,047	977	907	837
销售费用	-288	-337	-368	-480	-560	-629	%总资产	8.0%	9.0%	11.6%	10.4%	9.0%	7.6%
%销售收入	10.1%	9.6%	10.3%	13.0%	13.0%	12.5%	无形资产	367	360	351	347	344	340
管理费用	-117	-146	-161	-218	-254	-297	非流动资产	947	1,145	1,412	1,330	1,256	1,183
%销售收入	4.1%	4.2%	4.5%	5.9%	5.9%	5.9%	%总资产	13.2%	13.5%	15.6%	14.2%	12.4%	10.8%
研发费用	-585	-828	-1,067	-1,201	-1,378	-1,609	资产总计	7,156	8,501	9,028	9,389	10,109	10,997
%销售收入	20.6%	23.6%	30.0%	32.5%	32.0%	32.0%	短期借款	0	0	1	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	1,591	1,870	1,547	1,336	1,582	1,875	应付款项	564	544	320	341	394	457
%销售收入	55.9%	53.3%	43.5%	36.1%	36.7%	37.3%	其他流动负债	1,227	1,411	1,361	1,416	1,593	1,828
财务费用	139	173	184	203	237	277	流动负债	1,791	1,955	1,682	1,757	1,987	2,285
%销售收入	-4.9%	-4.9%	-5.2%	-5.5%	-5.5%	-5.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	0	0	其他长期负债	141	69	101	1	1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,931	2,025	1,782	1,758	1,988	2,285
投资收益	16	0	0	1	1	1	普通股股东权益	5,224	6,477	7,245	7,631	8,121	8,712
%税前利润	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	538	538	538	538	538	538
营业利润	1,815	2,096	1,841	1,580	1,866	2,208	未分配利润	3,985	5,251	5,975	6,361	6,851	7,442
营业利润率	63.8%	59.7%	51.7%	42.8%	43.3%	43.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	-7	1	0	0	0	负债股东权益合计	7,156	8,501	9,028	9,389	10,109	10,997
税前利润	1,814	2,089	1,842	1,580	1,866	2,208	比率分析						
利润率	63.8%	59.5%	51.7%	42.8%	43.3%	43.9%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-90	-178	-151	-118	-140	-166	每股指标						
所得税率	5.0%	8.5%	8.2%	7.5%	7.5%	7.5%	每股收益	3.207	3.555	3.146	2.718	3.211	3.799
净利润	1,724	1,911	1,691	1,461	1,726	2,042	每股净资产	9.718	12.047	13.477	14.195	15.106	16.205
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.843	3.958	3.254	2.980	3.752	4.461
归属于母公司的净利润	1,724	1,911	1,691	1,461	1,726	2,042	每股股利	1.200	1.800	2.500	2.000	2.300	2.700
净利率	60.6%	54.5%	47.5%	39.6%	40.1%	40.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	33.00%	29.51%	23.34%	19.15%	21.26%	23.44%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	24.09%	22.48%	18.73%	15.56%	17.08%	18.57%
净利润	1,724	1,911	1,691	1,461	1,726	2,042	投入资本收益率	28.93%	26.41%	19.60%	16.19%	18.01%	19.91%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	42	51	55	74	74	74	主营业务收入增长率	63.23%	23.43%	1.40%	3.80%	16.57%	16.76%
非经营收益	-11	-1	-8	0	-1	-1	EBIT 增长率	107.72%	17.55%	-17.29%	-13.65%	18.42%	18.59%
营运资金变动	311	166	12	66	217	283	净利润增长率	92.05%	10.86%	-11.51%	-13.59%	18.13%	18.30%
经营活动现金净流	2,066	2,128	1,750	1,602	2,017	2,398	总资产增长率	73.23%	18.80%	6.19%	4.00%	7.67%	8.79%
资本开支	-370	-236	-282	0	0	0	资产管理能力						
投资	-2	0	-9	7	0	0	应收账款周转天数	3.6	4.4	4.0	4.0	4.0	4.0
其他	473	0	0	1	1	1	存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资活动现金净流	101	-236	-290	7	0	0	应付账款周转天数	61.7	74.5	93.5	100.0	100.0	100.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	53.8	42.2	71.9	62.3	47.5	35.6
债权募资	0	0	0	-99	0	0	偿债能力						
其他	-457	-646	-969	-1,075	-1,236	-1,452	净负债/股东权益	-117.25%	-112.32%	-104.03%	-104.48%	-107.79%	-111.35%
筹资活动现金净流	-457	-646	-969	-1,174	-1,236	-1,452	EBIT 利息保障倍数	-11.5	-10.8	-8.4	-6.6	-6.7	-6.8
现金净流量	1,672	1,233	544	435	781	947	资产负债率	26.99%	23.81%	19.74%	18.72%	19.66%	20.78%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-05-15	买入	172.19	227.40~227.40
2	2023-07-29	买入	192.10	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究