

持续加大 AI 领域投入，业绩短期承压

2023 年 10 月 22 日

➤ **事件：**同花顺于 10 月 20 日发布 2023 年三季度业绩报告，同花顺 2023 年前三季度，实现营业收入 23.72 亿元，同比增长 4.25%；实现归母净利润 7.71 亿元，同比减少 12.67%；实现扣非净利润 7.58 亿元，同比减少 10.56%。

➤ **研发投入持续增加，Q3 单季度利润短期承压。**2023 年 Q3，同花顺实现营业收入 9.02 亿元，同比增长 1.78%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比减少 21.68%；实现扣非净利润 3.09 亿元，同比减少 19.17%。利润端短期承压，主要前三季度，公司继续加大人工智能技术应用研发，特别是与人工智能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。

➤ **三大费用有所提升，加强各项新布局投入。**同花顺 2023 年前三季度，销售/管理/研发同比增速分别为 33.38%/37.41%/10.88%，主要系：**1) 销售费用：**公司加大精准营销推广力度，相应推广费用及销售销售人员薪酬增加；**2) 管理费用：**总部大楼折旧、管理人员薪酬及办公费用等增加；**3) 研发费用：**公司继续加大人工智能技术应用研发，特别是与人工智能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。

➤ **自研金融行业大模型，不断提升产品竞争力。****1) 自研大模型完成内测：**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，大模型将显著改善产品各项性能；**2) AI 投入提升产品竞争力：**公司持续加大研发创新投入，面向个人用户将提供更加智能化的 AI 金融助理，面向机构客户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。报告期内，公司新增大数据、人工智能等相关软件著作权登记 19 项，累计获得软件著作权登记 454 项；新增发明专利授权 22 项，累计获得发明专利授权 51 项。

➤ **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别 16.5、19.9、23.8 亿元，同比增速分别为-2.4%/21%/19%，当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 48/39/33 倍。考虑到整个金融信息行业在 2023 年四季度有望迎来回暖，市场交易增加，AI 大模型融合已有产品，公司主营业务有望充分受益，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险；系统及数据安全风险；知识产权风险；合规风险。

推荐

维持评级

当前价格：

145.95 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.同花顺 (300033.SZ) 2023 年半年度业绩报告点评：业绩韧性十足，稀缺的金融 IT+AI 应用双龙头-2023/08/04

2.同花顺 (300033.SZ) 公司事件点评：彭博社发布金融大模型，金融 AI 落地有望加速-2023/04/03

3.同花顺 (300033.SZ) 2022 一季报点评：静待市场回暖，关注新兴业务的成长性-2022/04/27

4.同花顺 (300033) 年报点评：风险偏好下行致短期业绩波动，长期成长性仍值得期待-2022/03/01

5.同花顺(300033)首次覆盖报告：同花顺的“河牌”与“底牌”-2021/12/08

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3559	3886	4722	5662
增长率 (%)	1.4	9.2	21.5	19.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1691	1650	1990	2376
增长率 (%)	-11.5	-2.4	20.6	19.4
每股收益 (元)	3.15	3.07	3.70	4.42
PE	46	48	39	33
PB	10.8	9.8	8.8	7.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3559	3886	4722	5662
营业成本	370	395	478	576
营业税金及附加	47	39	47	57
销售费用	368	427	519	623
管理费用	161	194	236	283
研发费用	1067	1321	1605	1925
EBIT	1657	1586	1931	2312
财务费用	-184	-151	-164	-190
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	19	24	28
营业利润	1841	1737	2095	2501
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1842	1737	2095	2501
所得税	151	87	105	125
净利润	1691	1650	1990	2376
归属于母公司净利润	1691	1650	1990	2376
EBITDA	1711	1663	2012	2398

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7538	8207	9480	10961
应收账款及票据	38	53	65	78
预付款项	1	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	39	51	60	71
流动资产合计	7616	8311	9605	11109
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	701	707	709	706
无形资产	347	339	331	323
非流动资产合计	1412	1515	1614	1708
资产合计	9028	9827	11219	12817
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	110	76	92	111
其他流动负债	1572	1639	2076	2503
流动负债合计	1682	1715	2168	2614
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	101	101	101	101
非流动负债合计	101	101	101	101
负债合计	1782	1815	2268	2715
股本	538	538	538	538
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7245	8011	8951	10103
负债和股东权益合计	9028	9827	11219	12817

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.40	9.17	21.52	19.92
EBIT 增长率	-13.82	-4.24	21.70	19.73
净利润增长率	-11.51	-2.42	20.59	19.40
盈利能力 (%)				
毛利率	89.61	89.83	89.89	89.82
净利率	47.52	42.47	42.14	41.96
总资产收益率 ROA	18.73	16.79	17.74	18.54
净资产收益率 ROE	23.34	20.60	22.23	23.52
偿债能力				
流动比率	4.53	4.85	4.43	4.25
速动比率	4.53	4.85	4.43	4.25
现金比率	4.48	4.79	4.37	4.19
资产负债率 (%)	19.74	18.47	20.22	21.18
经营效率				
应收账款周转天数	3.87	5.00	5.00	5.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.39	0.40	0.42	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	3.15	3.07	3.70	4.42
每股净资产	13.48	14.90	16.65	18.79
每股经营现金流	3.25	3.19	4.61	5.31
每股股利	1.80	1.64	1.95	2.28
估值分析				
PE	46	48	39	33
PB	10.8	9.8	8.8	7.8
EV/EBITDA	41.46	42.26	34.29	28.16
股息收益率 (%)	1.23	1.13	1.34	1.56

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1691	1650	1990	2376
折旧和摊销	54	76	81	86
营运资金变动	12	6	432	423
经营活动现金流	1750	1713	2480	2857
资本开支	-282	-180	-180	-180
投资	-9	0	0	0
投资活动现金流	-290	-161	-156	-152
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-969	-884	-1051	-1224
现金净流量	544	669	1273	1481

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026