

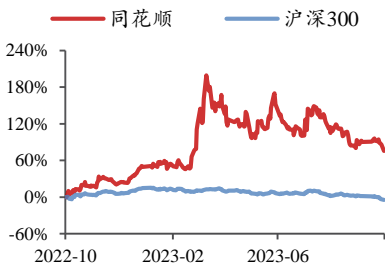
同花顺（300033.SZ）

2023 年 10 月 23 日

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/23
当前股价(元)	138.00
一年最高最低(元)	239.22/75.66
总市值(亿元)	741.89
流通市值(亿元)	374.73
总股本(亿股)	5.38
流通股本(亿股)	2.72
近 3 个月换手率(%)	191.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，有望受益于市场景气度回升——公司信息更新报告》-2023.8.1

《持续加大 AI 投入，有望打造增长新引擎——公司信息更新报告》-2023.4.26

《业绩符合预期，AI 赋能开启新空间——公司信息更新报告》-2023.3.2

业绩短期承压，金融大模型未来可期

——公司信息更新报告

陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

闫宁（分析师）

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790523080003

● 国内领先的金融信息服务提供商，维持“买入”评级

公司发布 2023 年三季报，市场活跃度下行，叠加公司加大研发投入，业绩短期承压。公司持续在 AI 领域投入，产品和服务矩阵进一步完善，自研金融行业大模型备案工作正在有序推进，未来可期。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年归母净利润为 20.75、25.24、30.64 亿元，EPS 为 3.86、4.70、5.70 元，当前股价对应 PE 为 35.8、29.4、24.2 倍。维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2023 年三季报，业绩短期承压

(1) 2023 年前三季度，公司实现收入 23.72 亿元，同比增长 4.25%，实现归母净利润 7.71 亿元，同比下滑 12.67%。单三季度，公司实现收入 9.02 亿元，同比增长 1.78%，实现归母净利润 3.11 亿元，同比下滑 21.68%。2023 年三季度 Wind 全 A 成交额为 51 万亿元，同比下滑 14%，市场活跃度下行，叠加公司加大研发投入，业绩短期承压。(2) 单三季度，公司毛利率为 91.42%，同比提升 1.63 个百分点；销售、管理、研发费用率分别为 15.16%、8.32%、34.38%，同比分别提升 3.38、3.02、4.08 个百分点，销售费用率增长主要系公司加大精准营销推广力度，管理费用率增长主要系总部大楼折旧、管理人员薪酬等增加所致；研发费用率增长主要系公司继续加大人工智能技术应用研发，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。

● AI 产品和服务矩阵持续完善，自研金融行业大模型未来可期

公司在 AI 领域持续深耕，自主研发核心技术，产品和服务矩阵持续完善。面向 C 端，公司已推出 i 问财、智能问答等 AI 服务，未来公司将提供更加智能化的 AI 金融助理，根据公司半年报数据，公司行情客户端日活用户约 1469 万人，AI 赋能下有望进一步提升用户粘性和 ARPU 值；面向 B 端，公司 AI 开放平台旗下智能语音、虚拟人对话等产品已在多家证券、基金客户落地，未来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，AI 赋能有望打造新的增长引擎。公司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，大模型备案工作正在有序推进，未来可期。

● 风险提示：市场活跃度下降；研发投入效果不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,510	3,559	4,341	5,278	6,392
YOY(%)	23.4	1.4	22.0	21.6	21.1
归母净利润(百万元)	1,911	1,691	2,075	2,524	3,064
YOY(%)	10.9	-11.5	22.7	21.7	21.4
毛利率(%)	91.4	89.6	90.1	90.0	90.0
净利率(%)	54.5	47.5	47.8	47.8	47.9
ROE(%)	29.5	23.3	26.0	26.9	27.1
EPS(摊薄/元)	3.56	3.15	3.86	4.70	5.70
P/E(倍)	38.8	43.9	35.8	29.4	24.2
P/B(倍)	11.5	10.2	9.3	7.9	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7356	7616	8201	9494	11222
现金	7275	7538	8118	9403	11124
应收票据及应收账款	41	38	41	47	52
其他应收款	29	30	32	34	37
预付账款	0	1	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	11	9	10	10	9
非流动资产	1145	1412	1583	1796	2057
长期投资	2	2	3	3	4
固定资产	406	701	841	991	1168
无形资产	355	347	394	450	518
其他非流动资产	382	362	345	351	367
资产总计	8501	9028	9784	11289	13279
流动负债	1955	1682	1711	1797	1881
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	79	110	82	94	89
其他流动负债	1876	1572	1629	1704	1792
非流动负债	69	101	97	94	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	69	101	97	94	96
负债合计	2025	1782	1808	1891	1977
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	538	538	538	538	538
资本公积	357	357	357	357	357
留存收益	5612	6336	7107	7956	8956
归属母公司股东权益	6477	7245	7976	9398	11302
负债和股东权益	8501	9028	9784	11289	13279

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2128	1750	1984	2487	3013
净利润	1911	1691	2075	2524	3064
折旧摊销	50	53	66	83	103
财务费用	-173	-184	-179	-197	-228
投资损失	-0	-0	-3	-2	-2
营运资金变动	166	12	26	79	77
其他经营现金流	174	178	-0	-1	-1
投资活动现金流	-236	-290	-235	-294	-362
资本支出	236	282	237	294	364
长期投资	0	-9	-1	-0	-1
其他投资现金流	0	0	3	1	2
筹资活动现金流	-646	-969	-1169	-908	-930
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-646	-969	-1169	-908	-930
现金净增加额	1233	544	580	1285	1721

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3510	3559	4341	5278	6392
营业成本	301	370	432	527	639
营业税金及附加	27	47	47	58	72
营业费用	337	368	434	528	639
管理费用	146	161	200	243	294
研发费用	828	1067	1189	1404	1681
财务费用	-173	-184	-179	-197	-228
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	53	110	30	30	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	3	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2096	1841	2251	2746	3331
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	7	1	3	3	3
利润总额	2089	1842	2249	2744	3329
所得税	178	151	174	220	265
净利润	1911	1691	2075	2524	3064
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1911	1691	2075	2524	3064
EBITDA	1921	1669	2081	2565	3124
EPS(元)	3.56	3.15	3.86	4.70	5.70

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.4	1.4	22.0	21.6	21.1
营业利润(%)	15.5	-12.1	22.3	22.0	21.3
归属于母公司净利润(%)	10.9	-11.5	22.7	21.7	21.4
获利能力					
毛利率(%)	91.4	89.6	90.1	90.0	90.0
净利率(%)	54.5	47.5	47.8	47.8	47.9
ROE(%)	29.5	23.3	26.0	26.9	27.1
ROIC(%)	-229.6	-755.2	-3395.1	2898.1	1051.8
偿债能力					
资产负债率(%)	23.8	19.7	18.5	16.8	14.9
净负债比率(%)	-111.3	-102.7	-100.6	-99.1	-97.6
流动比率	3.8	4.5	4.8	5.3	6.0
速动比率	3.8	4.5	4.8	5.3	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	83.2	90.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.9	3.9	7.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.56	3.15	3.86	4.70	5.70
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	3.25	3.69	4.63	5.60
每股净资产(最新摊薄)	12.05	13.48	14.84	17.48	21.02
估值比率					
P/E	38.8	43.9	35.8	29.4	24.2
P/B	11.5	10.2	9.3	7.9	6.6
EV/EBITDA	34.9	40.0	31.8	25.3	20.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn