

同花顺 (300033)

2023 年报点评: 费用投入提升, 期待 AI 应用贡献增量

买入 (维持)

2024 年 02 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072
jincx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,559	3,564	4,119	4,569	5,035
同比	1%	0.14%	16%	11%	10%
归母净利润 (百万元)	1,691	1,402	1,696	1,928	2,187
同比	-12%	-17%	21%	14%	13%
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.15	2.61	3.15	3.59	4.07
P/E (现价&最新摊薄)	43.06	51.92	42.94	37.78	33.30

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 实现营业总收入 35.64 亿元, yoy+0.14%; 归母净利润 14.02 亿元, yoy-17.07%。
- **市场交易活跃度同比下降, 广告及互联网业务承压。** 2023 年证券市场交易活跃度下降 (根据 Wind, 2023 年全部 A 股日均成交额同比下降 5.5% 至 9100 亿元)。受证券市场交易活跃度低迷, 客户需求下降影响, 2023 年公司增值电信业务、广告及互联网业务推广服务分别同比变动 -0.61%/-10.97%。
- **基金销售业务规模增长, AI 助力软件产品竞争力提升。** 2023 年, 公司持续提升基金销售业务规模, 优化升级“爱基金”产品与功能; 截至 2023 年底, “爱基金”平台已接入基金公司及证券公司 216 家, 代销基金产品及资管产品 20040 支, 2022 年底为 17396 支; 基金代销及其他服务收入同比 14.04% 至 2.39 亿元。同时, 公司以 AI 技术赋能产品市场竞争力, 以及积极参与金融信创工作, 软件销售及维护业务收入达 4.38 亿元, 同比增长 53.53%。
- **加大技术及销售领域投入, 净利率同比下降。** 2023 年, 公司大力推进 AI 大模型建设, 人才引进和算力中心等资源投入, 研发费用同比增长 10.51% 至 11.79 亿元, 研发费用率达 33.09%; 此外, 公司为扩大市场份额, 加大销售推广力度, 公司销售费用同比增长 35.15% 至 4.97 亿元。2023 年, 公司归母净利率达 39.35%, 同比下降 8.2pct。
- **自研大模型 HithinkGPT 发布, 期待 AI 应用贡献增量:** 公司自研问财 HithinkGPT 大模型已于 1 月发布, 其预训练金融语料达到万亿级 tokens, 涵盖了股票、债券、期货、外汇等多方面数据, 有望结合公司产品提供更优质的服务。此外, 同花顺 AI 开放平台目前可面向客户提供数字虚拟人、短视频生成、文章生成、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, 推动 AI 生态圈的打造落地。AI 有望提升公司产品竞争力, 推动公司业绩增长。
- **盈利预测与投资评级:** AI 技术赋能主业, 有望推动业绩提升。考虑到 2023 年市场活跃度同比下降, 且公司持续加大 AI 等人员、基础设施及算力投入。我们将 24-25 年归母净利润从 21/25 亿元调整为 17/19 亿元, 同比增长 21%/14%, 预计 26 年归母净利润为 22 亿元, 同比增长 13%, 对应当前股价 PE 分别为 43/38/33 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 业务发展不及预期, AI 技术及应用发展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	135.45
一年最低/最高价	104.06/239.22
市净率(倍)	9.95
流通 A 股市值(百万元)	37,044.16
总市值(百万元)	72,817.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.61
资产负债率(% ,LF)	25.65
总股本(百万股)	537.60
流通 A 股(百万股)	273.49

相关研究

《同花顺(300033): 2023 年三季度点评: AI 投入加大致利润承压, 期待 AI 产品持续落地》

2023-10-23

《同花顺(300033): 2023 年中报点评: 期待市场活跃度回升及 AI 产品持续落地》

2023-07-31

同花顺三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,265	9,035	10,051	10,904	营业总收入	3,564	4,119	4,569	5,035
货币资金及交易性金融资产	8,170	8,953	9,930	10,801	营业成本(含金融类)	389	449	507	568
经营性应收款项	55	45	66	60	税金及附加	58	54	59	65
存货	0	0	0	0	销售费用	497	536	548	554
合同资产	0	0	0	0	管理费用	204	206	206	201
其他流动资产	41	37	56	43	研发费用	1,179	1,359	1,508	1,662
非流动资产	1,580	1,574	1,597	1,656	财务费用	(203)	(177)	(198)	(220)
长期股权投资	3	3	4	4	加:其他收益	73	124	137	151
固定资产及使用权资产	667	619	569	521	投资净收益	1	0	0	1
在建工程	559	608	690	804	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	339	331	323	315	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,512	1,817	2,077	2,356
其他非流动资产	8	8	8	8	营业外净收支	(11)	0	0	0
资产总计	9,845	10,609	11,649	12,561	利润总额	1,501	1,817	2,077	2,356
流动负债	2,416	2,725	3,187	3,443	减:所得税	99	121	150	170
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	1,402	1,696	1,928	2,187
经营性应付款项	165	79	219	129	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,102	1,272	1,436	1,609	归属母公司净利润	1,402	1,696	1,928	2,187
其他流动负债	1,148	1,374	1,531	1,704	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.61	3.15	3.59	4.07
非流动负债	110	64	64	64	EBIT	1,310	1,639	1,878	2,136
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,384	1,694	1,936	2,191
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	89.09	89.09	88.90	88.71
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	39.35	41.17	42.18	43.43
其他非流动负债	110	64	64	64	收入增长率(%)	0.14	15.57	10.92	10.19
负债合计	2,526	2,789	3,251	3,507	归母净利润增长率(%)	(17.07)	20.93	13.65	13.44
归属母公司股东权益	7,319	7,819	8,397	9,053					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,319	7,819	8,398	9,054					
负债和股东权益	9,845	10,609	11,649	12,561					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,592	2,073	2,408	2,515	每股净资产(元)	13.61	14.54	15.62	16.84
投资活动现金流	(484)	(48)	(81)	(113)	最新发行在外股份(百万股)	538	538	538	538
筹资活动现金流	(1,218)	(1,242)	(1,349)	(1,531)	ROIC(%)	16.81	20.21	21.49	22.71
现金净增加额	(87)	783	977	871	ROE-摊薄(%)	19.16	21.69	22.95	24.15
折旧和摊销	73	55	58	55	资产负债率(%)	25.65	26.29	27.91	27.92
资本开支	(201)	(49)	(81)	(113)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.92	42.94	37.78	33.30
营运资本变动	122	322	423	274	P/B (现价)	9.95	9.31	8.67	8.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>