

同花顺 (300033.SZ)

加大研发利润承压，金融大模型持续突破

2024年02月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

闫宁（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790523080003

日期	2024/2/28
当前股价(元)	132.41
一年最高最低(元)	239.22/104.06
总市值(亿元)	711.84
流通市值(亿元)	362.13
总股本(亿股)	5.38
流通股本(亿股)	2.73
近3个月换手率(%)	175.9

● 国内领先的金融信息服务提供商，维持“买入”评级

2023年公司收入稳健增长，费用增长导致利润承压。公司持续在AI领域投入，自研HithinkGPT大模型已通过网信办备案，并于2024年1月正式开启内测申请，未来可期。考虑到公司费用增长，我们下调2024-2025、新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为17.01、20.50、24.62亿元（原为25.24、30.64亿元），EPS为3.16、3.81、4.58元（原为4.70、5.70元），当前股价对应PE为41.9、34.7、28.9倍，AI赋能有望为公司打造新的增长引擎，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布2023年年报

2023年，公司实现收入35.64亿元，同比增长0.14%，实现归母净利润14.02亿元，同比下滑17.07%，实现扣非归母净利润13.69亿元，同比下滑15.27%。

● 收入稳健增长，费用增长拖累利润

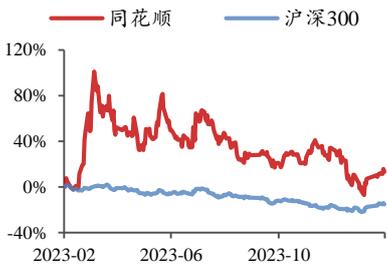
(1) 公司收入稳健增长，软件销售及维护增长亮眼。2023年Wind全A成交额212万亿元，同比下降5.19%，公司收入总体保持稳定，分业务来看，增值电信业务、软件销售及维护、广告及互联网业务推广服务、基金代销及其他交易服务收入分别为15.29、4.38、13.59、2.39亿元，同比分别-0.61%、+53.53%、-10.97%、+14.04%，软件销售及维护增长亮眼，主要系公司产品竞争力提升以及信创的推动。(2) 利润承压主要系费用增长所致。2023年销售、管理、研发费用率分别为13.95%、5.74%、33.09%，同比分别提升3.61、1.22、3.11个百分点，主要系公司加大销售推广力度及大模型投入所致，费用增长导致利润承压。

● 金融大模型持续突破，AI赋能打造增长新引擎

公司凭借业内领先、规模庞大的数据库资源，自研的问财HithinkGPT大模型，预训练金融语料达到万亿级tokens。问财HithinkGPT大模型拥有7B、13B、30B、70B、130B五种版本，在金融场景中表现出色，在多个金融领域的专业考试中，成绩显著优于开源模型。问财HithinkGPT已通过网信办备案，并于2024年1月正式开启内测申请，支持API调用、网页嵌入、共建、私有化等方式部署，并提供一站式标注和测评服务，AI赋能有望为公司打造新的增长引擎。

● 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。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩短期承压，金融大模型未来可期——公司信息更新报告》-2023.10.23

《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

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,559	3,564	4,362	5,307	6,425
YOY(%)	1.4	0.1	22.4	21.7	21.1
归母净利润(百万元)	1,691	1,402	1,701	2,050	2,462
YOY(%)	-11.5	-17.1	21.3	20.5	20.1
毛利率(%)	89.6	89.1	89.3	89.4	89.4
净利率(%)	47.5	39.3	39.0	38.6	38.3
ROE(%)	23.3	19.2	18.9	19.6	19.9
EPS(摊薄/元)	3.15	2.61	3.16	3.81	4.58
P/E(倍)	42.1	50.8	41.9	34.7	28.9
P/B(倍)	9.8	9.7	7.9	6.8	5.7

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7616	8265	9549	10801	12554
现金	7538	8170	9453	10699	12448
应收票据及应收账款	38	54	55	57	60
其他应收款	30	31	31	35	36
预付账款	1	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	9	10	10	9	9
非流动资产	1412	1580	1793	2057	2310
长期投资	2	3	4	5	6
固定资产	701	665	866	1085	1310
无形资产	347	339	385	440	450
其他非流动资产	362	573	538	527	544
资产总计	9028	9845	11341	12857	14864
流动负债	1682	2416	2221	2294	2367
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	110	165	146	152	151
其他流动负债	1572	2251	2076	2142	2216
非流动负债	101	110	100	103	103
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	101	110	100	103	103
负债合计	1782	2526	2321	2397	2470
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	6336	6393	7499	8920	10717
归属母公司股东权益	7245	7319	9020	10460	12394
负债和股东权益	9028	9845	11341	12857	14864

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1750	1592	1359	1965	2371
净利润	1691	1402	1701	2050	2462
折旧摊销	53	72	66	88	112
财务费用	-184	-203	-212	-239	-271
投资损失	-0	-1	-0	-1	-1
营运资金变动	12	122	-194	69	70
其他经营现金流	178	200	-1	-1	-2
投资活动现金流	-290	-484	-278	-352	-365
资本支出	282	201	277	352	364
长期投资	-9	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	0	-283	-1	1	1
筹资活动现金流	-969	-1218	202	-367	-258
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	-969	-1218	202	-367	-258
现金净增加额	544	-87	1283	1247	1748

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3559	3564	4362	5307	6425
营业成本	370	389	466	565	681
营业税金及附加	47	58	61	78	94
营业费用	368	497	602	727	874
管理费用	161	204	244	292	347
研发费用	1067	1179	1439	1751	2120
财务费用	-184	-203	-212	-239	-271
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	110	73	82	84	81
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1841	1512	1843	2217	2660
营业外收入	2	2	1	1	1
营业外支出	1	12	8	8	9
利润总额	1842	1501	1837	2210	2653
所得税	151	99	136	161	191
净利润	1691	1402	1701	2050	2462
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1691	1402	1701	2050	2462
EBITDA	1669	1328	1639	1996	2418
EPS(元)	3.15	2.61	3.16	3.81	4.58

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.4	0.1	22.4	21.7	21.1
营业利润(%)	-12.1	-17.9	21.9	20.3	20.0
归属于母公司净利润(%)	-11.5	-17.1	21.3	20.5	20.1
获利能力					
毛利率(%)	89.6	89.1	89.3	89.4	89.4
净利率(%)	47.5	39.3	39.0	38.6	38.3
ROE(%)	23.3	19.2	18.9	19.6	19.9
ROIC(%)	-754.7	-157.2	-425.6	-1219.7	5579.1
偿债能力					
资产负债率(%)	19.7	25.7	20.5	18.6	16.6
净负债比率(%)	-102.7	-110.2	-103.7	-101.3	-99.6
流动比率	4.5	3.4	4.3	4.7	5.3
速动比率	4.5	3.4	4.3	4.7	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	90.8	77.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.9	2.8	5.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.15	2.61	3.16	3.81	4.58
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	2.96	2.53	3.66	4.41
每股净资产(最新摊薄)	13.48	13.61	16.78	19.46	23.05
估值比率					
P/E	42.1	50.8	41.9	34.7	28.9
P/B	9.8	9.7	7.9	6.8	5.7
EV/EBITDA	38.2	47.5	37.7	30.3	24.3

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