

同花顺 (300033)

2024 年半年报点评: C 端业务短期承压, AI 产品持续更新

买入 (维持)

2024 年 08 月 25 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

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wux@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	3,358	3,907	4,230
同比 (%)	1.40%	0.14%	-5.79%	16.36%	8.26%
归母净利润 (百万元)	1,691	1,402	1,080	1,356	1,501
同比 (%)	-11.52%	-17.07%	-23.01%	25.62%	10.63%
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.15	2.61	2.64	3.32	3.67
P/E (现价&最新摊薄)	35.72	43.07	13.46	10.71	9.68

事件: 2024 上半年, 公司实现营业总收入同比-5.51%至 13.89 亿元, 归母净利润同比-20.99%至 3.63 亿元, 扣非净利润同比-23.26%至 3.44 亿元。

投资要点

■ 市场成交活跃度下行, C 端业务仍然承压, B 端收入相对稳健。分业务来看, 1) 公司互联网推广服务、基金代销业务收入分别同比+9.5%/-4.9%至 3.5/1.7 亿元; 据 Wind, 2024 上半年市场日均 A 股交易额同比-9.48%至 8533 亿元, 资本市场波动压制 C 端需求, 我们预计公司互联网推广业务收入有所滞后, 以及期货端导流大幅增长, 致该项业务收入正增长。2) 公司增值电信业务同比-11%至 7.7 亿元; 2024 上半年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金同比-7%至 15.7 亿元; 当前市场波动, C 端金融产品价格下降、投资者对服务质量要求提高, 我们预计公司 C 端产品销售额有所下滑, B 端产品 iFinD 销售收入相对稳健。3) 软件销售及售后服务业务同比-7.2%至 1.03 亿元, 基于券商系统持续更新的原因, 我们预计该项业务收入基本稳定。

■ 持续加大推广及研发投入, 成本率上行。2024H1, 公司归母净利润率同比下降 5.11pct 至 26.12%, 主要系公司着力大模型研发、提升推广力度, 费用端投入加大。1) 研发费用同比+5.12%至 5.92 亿元, 研发费用率同比+4.31pct 至 42.62%, 主要系公司集中资源对 AI 大模型领域进行投入, 尤其在专业人才引进和算力资源建设等领域的投入。2) 销售费用同比+8.79%至 2.42 亿元, 销售费用率同比+2.30pct 至 17.45%, 主要系公司为扩大市场份额, 加大销售推广力度所致。3) 管理费用同比 13%至 1.14 亿元, 管理费用率同比+1.36pct 至 8.23%。

■ AI 产品竞争力稳定增强, 同花顺国际持续发展。1) 智能投顾平台持续更新, 助力产品竞争力进一步提升。2023 年 8 月 15 日, 基于自研问财 HithinkGPT 大模型, 公司 iFinD 产品不断更新, 移动端 v9.8.0 新增宏观预测功能, 智能辅助进行经济数据预测; 折叠屏手机适配, 带来多任务操作体验; “财经智汇”支持财报智读, 智能问答, 多文档解读等功能, 快速实现财报分析需求。此外, 2024 年 7 月 12 日, 公司的“i 问财”1.7 版本更新后诊股能力升级, 加入重大事件比如资产收购、股票回购、增减持的分析功能, 支持财务异常变动分析, 包括业绩、费用、现金流等多个方面; 选股能力优化, 丰富了各种选股问句的逻辑。我们认为, 随 AI 大模型算法和数据的迭代, 以及研发的持续投入, 公司产品竞争力有望提升, 从而进一步推动公司业绩增长。2) 同花顺国际设立于香港, 目前资产规模达 4.90 亿元 (境外资产占公司净资产比重为 7.53%, 较 2023 年 6 月底+0.09pct), 2024 上半年收益达 829 万元 (2023 上半年收益达 1622 万元)。

■ 盈利预测与投资评级: 长期来看, 基于 AI 赋能, 公司有望提升产品竞争力, 带动业绩长期向好; 但短期资本市场仍在波动, 公司 C 端业务短期相对承压; 因此我们下调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 10.8/13.6/15.0 亿元 (前值为 17.0/19.3/21.9 亿元), 同比-23%/+26%/+11%, 对应当前股价 PE 为 13/11/10 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)	95.90
一年最低/最高价	93.00/195.00
市净率(倍)	7.92
流通 A 股市值(百万元)	26,227.65
总市值(百万元)	51,555.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.10
资产负债率(% ,LF)	24.82
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): 2024 年一季报点评: 费用加大致利润承压, 关注 AI 进展》

2024-04-24

《同花顺(300033): 2023 年报点评: 费用投入提升, 期待 AI 应用贡献增量》

图1: 同花顺盈利预测表 (截至 2024 年 8 月 23 日收盘)

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	266	1,442	1,734	1,410	1,387	1,742	2,844	3,510	3,559	3,564	3,358	3,907	4,230
增值电信业务收入	194	813	998	860	823	885	1,285	1,618	1,538	1,529	1,329	1,586	1,666
广告及互联网业务推广服务收入	0	293	396	315	320	462	836	1,284	1,527	1,359	1,446	1,651	1,882
软件销售及维护收入	45	100	114	147	143	160	241	296	285	438	374	391	409
基金销售及其他交易手续费收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	213	174	232	210
利息净收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	21	243	181	43	9	12	16	0	0	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业支出	238	596	618	684	764	872	1,114	1,467	1,828	2,125	2,208	2,463	2,633
归属于母公司股东净利润	60	957	1,212	726	634	898	1,724	1,911	1,691	1,402	1,080	1,356	1,501
归属于母公司股东净资产	1,191	2,127	2,953	3,169	3,340	3,990	5,224	6,477	7,245	7,319	7,927	8,630	9,403
营业收入增速		442.91%	20.23%	-18.69%	-1.62%	25.61%	63.23%	23.43%	1.40%	0.14%	-5.79%	16.36%	8.26%
归属于母公司股东净利润增速		1483.35%	26.57%	-40.11%	-12.64%	41.60%	92.05%	10.86%	-11.51%	-17.07%	-23.01%	25.62%	10.63%
ROE		57.69%	47.70%	23.71%	19.48%	24.49%	37.42%	32.67%	24.65%	19.26%	14.16%	16.38%	16.64%
归属于母公司股东净资产增速		78.53%	38.83%	7.31%	5.39%	19.47%	30.93%	23.97%	11.87%	1.02%	8.30%	8.87%	8.96%
EPS (元/股)	0.15	2.34	2.96	1.77	1.55	2.19	4.22	4.67	4.14	3.43	2.64	3.32	3.67
BVPS (元/股)	2.91	5.20	7.22	7.75	8.17	9.76	12.77	15.84	17.72	17.90	19.38	21.10	22.99
P/E (A)	240.36	15.18	11.99	20.02	22.92	16.19	8.43	7.60	8.59	10.36	13.46	10.71	9.68
P/B (A)	12.20	6.83	4.92	4.59	4.35	3.64	2.78	2.24	2.01	1.99	1.83	1.68	1.55

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

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>