

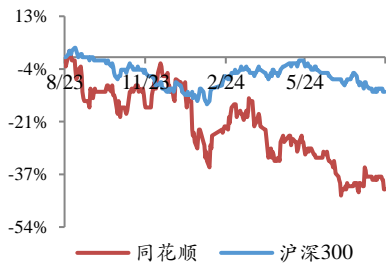
上半年业绩承压，合同负债增长积极

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-24

收盘价 (元)	95.90
近 12 个月最高/最低 (元)	195.0/93.0
总股本 (百万股)	538
流通股本 (百万股)	273
流通股比例 (%)	50.87
总市值 (亿元)	516
流通市值 (亿元)	262

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 金荣

执业证书号: S0010521080002

邮箱: jinrong@hazq.com

分析师: 王奇珏

执业证书号: S0010522060002

邮箱: wangqj@hazq.com

相关报告

1. 华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_2024Q1 利润承压, 关注 AI 应用落地 2024-04-26

2. 华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_短期利润承压, AI 赋能打造未来增长新引擎 2024-02-28

主要观点:

● 事件概况

公司发布 2024 年中报, 上半年实现营收 13.9 亿元, 同比下降 5.5%; 实现归母净利润 3.6 亿元, 同比下降 21.0%; 实现扣非归母净利润 3.4 亿元, 同比下降 23.3%。

单 Q2, 实现营业收入 7.7 亿元, 同比下降 10.5%; 实现归母净利润 2.6 亿元, 同比下降 23.2%; 实现扣非归母净利润 2.5 亿元, 同比下降 26.3%。

● 毛利率下降、费用率提升致利润承压, 合同负债增长积极

1) 分产品或服务看, 上半年增值电信业务收入 7.7 亿元, 同比下降 11.0%; 软件销售及维护收入 1.0 亿元, 同比下降 7.2%; 基金销售及其他业务收入 1.7 亿元, 同比下降 4.9%; 仅广告及互联网推广服务实现增长, 增速 9.5%。

2) 综合毛利率 84.9%, 下降 1.1 个百分点, 各块业务毛利率均有不同程度下降。

3) 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 17.5%、8.2%、42.6%及-11.3%, 合计提升 5.1 个百分点。

4) 经营活动产生的现金流量净额 3.0 亿元, 同比下降 27.8%。

5) 公司合同负债 12.0 亿元, 同比增长 9.7%, 较一季度有所提速。

● 受资本市场大环境影响, 金融信息服务需求下降, AI 持续投入

受国内外多种因素的影响, 资本市场出现一定程度波动, 投资者对金融信息服务需求受到影响。截至 2024 年 6 月 30 日, 同花顺金融服务网累计注册用户约 6.3 亿人 (较 2023 年底增长 208 万人); 每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1,439 万人 (较 2023 年底下降 0.6%), 每周活跃用户数约为 1,921 万人 (较 2023 年底下降 0.8%)。

公司持续投入新技术, 加快现有人工智能产品业务与大模型的深度融合, 不断提升产品与服务的竞争力。公司已在大模型+金融投顾、大模型+智能客服、大模型+智能投研、大模型+代码生成、大模型+法律咨询、大模型+办公助手、大模型+翻译等多个领域推出了产品。随着新产品推出与公司能力的持续提升, 有望抵消或减少大环境对公司业务的负面影响。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 36.7/41.0/46.3 (前值 2024-2026 年分别为 40.2/45.9/52.1) 亿元, 同比增长 3%/12%/13% (前值 2024-2026 分别为 13%/14%/14%); 实现归母净利润 14.5/16.4/18.6 (前值 2024-2026 年分别为 15.7/18.2/20.1) 亿元, 同比增长 3%/13%/14% (前值 2024-2026 年分别为 12%/16%/14%), 维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 下游需求不及预期; 2) 研发突破不及预期; 3) 市场拓展不及预期; 4) 海外业务政策风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3564	3667	4100	4634
收入同比 (%)	0.1%	2.9%	11.8%	13.0%
归属母公司净利润	1402	1447	1638	1863
净利润同比 (%)	-17.1%	3.2%	13.2%	13.8%
毛利率 (%)	89.1%	89.6%	90.5%	90.6%
ROE (%)	19.2%	19.1%	20.7%	22.2%
每股收益 (元)	2.61	2.69	3.05	3.47
P/E	60.10	35.63	31.48	27.67
P/B	11.52	6.80	6.51	6.15
EV/EBITDA	55.15	29.61	25.75	22.17

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8265	8381	8748	9414	营业收入	3564	3667	4100	4634
现金	8170	8319	8663	9317	营业成本	389	381	389	434
应收账款	54	25	45	51	营业税金及附加	58	60	67	76
其他应收款	31	25	28	32	销售费用	497	493	552	600
预付账款	0	0	0	0	管理费用	204	210	235	266
存货	0	0	0	0	财务费用	-203	-163	-166	-173
其他流动资产	10	11	12	13	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1580	1692	1785	1926	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	4	5	5	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	665	649	638	633	营业利润	1512	1548	1753	1994
无形资产	339	331	323	315	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	573	708	819	973	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	9845	10073	10534	11340	利润总额	1501	1548	1753	1994
流动负债	2416	2390	2513	2856	所得税	99	102	115	131
短期借款	0	0	0	0	净利润	1402	1447	1638	1863
应付账款	165	106	97	96	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2251	2284	2416	2759	归属母公司净利润	1402	1447	1638	1863
非流动负债	110	100	100	100	EBITDA	1381	1460	1666	1905
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.61	2.69	3.05	3.47
其他非流动负债	110	100	100	100					
负债合计	2526	2490	2613	2956					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	538	538	538	538	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	357	357	357	357	成长能力				
留存收益	6425	6688	7026	7489	营业收入	0.1%	2.9%	11.8%	13.0%
归属母公司股东权益	7319	7582	7920	8383	营业利润	-17.9%	2.4%	13.2%	13.8%
负债和股东权益	9845	10073	10534	11340	归属于母公司净利	-17.1%	3.2%	13.2%	13.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	89.1%	89.6%	90.5%	90.6%
					净利率 (%)	39.3%	39.5%	39.9%	40.2%
					ROE (%)	19.2%	19.1%	20.7%	22.2%
					ROIC (%)	16.7%	17.1%	18.7%	20.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	25.7%	24.7%	24.8%	26.1%
					净负债比率 (%)	34.5%	32.8%	33.0%	35.3%
					流动比率	3.42	3.51	3.48	3.30
					速动比率	3.42	3.50	3.48	3.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.37	0.40	0.42
					应收账款周转率	77.60	92.19	116.82	96.78
					应付账款周转率	2.83	2.81	3.83	4.48
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.61	2.69	3.05	3.47
					每股经营现金流(薄)	2.96	2.84	3.38	4.24
					每股净资产	13.61	14.10	14.73	15.59
					估值比率				
					P/E	60.10	35.63	31.48	27.67
					P/B	11.52	6.80	6.51	6.15
					EV/EBITDA	55.15	29.61	25.75	22.17

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7年计算机行研经验，2022年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。