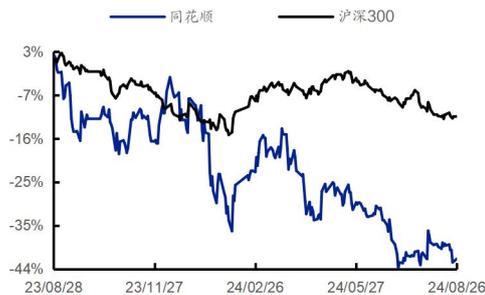


研究所:
 证券分析师: 刘熹 S0350523040001
 liux10@ghzq.com.cn

业绩承压静候市场景气恢复, 持续加大 AI 投入

——同花顺 (300033) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/26

表现	1M	3M	12M
同花顺	-2.2%	-15.3%	-39.7%
沪深 300	-2.5%	-7.7%	-10.4%

市场数据

2024/08/26

当前价格 (元)	96.90
52 周价格区间 (元)	93.00-195.00
总市值 (百万)	52,093.44
流通市值 (百万)	26,501.14
总股本 (万股)	53,760.00
流通股本 (万股)	27,348.96
日均成交额 (百万)	391.39
近一月换手 (%)	2.06

相关报告

《同花顺 (300033) 点评报告: HithinkGPT 开启内测, 产品赋能加速流量变现 (买入) *计算机*刘熹》——2024-01-07

事件:

2024 年 8 月 24 日, 公司公告 2024 年半年报。2024H1, 公司营收 13.89 亿元, 同比-5.51%; 归母净利润 3.63 亿元, 同比-20.99%; 扣非归母净利润 3.44 亿元, 同比-23.26%;

2024Q2, 公司营收 7.71 亿元, 同比-10.46%; 归母净利润 2.59 亿元, 同比-23.15%; 扣非归母净利润 2.45 亿元, 同比-26.28%。

投资要点:

■ 受资本市场等多重影响, 公司各业务短暂承压

2024H1, 公司增值电信业务/软件销售及维护/广告及互联网推广服务/基金销售及其他业务收入分别为 7.69/1.03/3.5/1.68 亿元, 同比-10.96%/-7.19%/+9.45%/-4.91%;

1) 个人业务层面: 我们认为公司主要受到资本市场波动及 A 股日均成交额下降影响 (2024H1 日均成交额同比-9.33%); 截至 2024 年 6 月 30 日, 同花顺金融服务网累计注册用户约 6.25 亿人 (2023 年底为 6.23 亿人); 每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为 1439 万人 (2023 年底为 1447 万人), 周活用户数约为 1921 万人 (2023 年底为 1936 万人)。2) 机构客户层面: 我们认为受下游客户 IT 支出影响短暂承压; 目前公司产品和服务已覆盖了国内 90% 以上的证券公司, 还覆盖了大量的公募&私募基金、银行、保险等机构客户。

■ 加大销售推广及研发投入, 合同负债提升展现经营韧性

2024H1 公司销售/管理/研发费用率为 17.44%/8.23%/42.62%, 同比+2.29/+1.36/+4.31pct。公司为扩大市场份额, 加大销售推广力度, 销售费用率有所提升; 管理费用提升的主要原因为工资及附加费用同比+27.69%; 研发方面, 公司集中资源对人工智能大模型领域进行投入, 尤其是加大在专业人才引进和算力资源建设等领域的投入。

2024H1 公司合同负债 12.02 亿元, 同比+9.67%; 我们认为合同负债的增长一定程度上展现了公司经营的韧性, 有望为公司后续收入增长提供坚定支撑。

■ 持续加强 AI 技术研发, 加快现有人工智能产品与大模型融合

2024H1, 公司持续加强人工智能技术研发, 在大模型、智能语音、自然语言处理、机器翻译、图形图像、智能体构建等技术领域取得一系

列成果。公司在金融资讯、金融问答、投资研究、代码生成、客户服务、营销推广、办公管理等业务环节均已应用生成式人工智能技术，加强内部业务联动，提高服务能力和服务效率。

2024年1月12日，公司正式发布问财 HithinkGPT 大模型，是业内首家通过网信办备案的金融对话大模型。当前公司将加快现有人工智能产品业务与大模型的深度融合，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。同时，还可根据客户个性化需求设计定制化解决方案，输出以大模型为组件的定制性产品，以满足不同行业客户的智能化转型升级需求。

- **盈利预测和投资评级：**公司在 C 端拥有海量的用户群体，B 端实现多类型机构全面覆盖，大模型赋能下产品变现能力有望进一步提升，实现业绩的持续增长。我们预计，2024-2026 年，公司实现营收 36.74/40.54/45.08 亿元，归母净利润分别为 13.53/15.39/17.59 亿元，EPS 分别为 2.52/2.86/3.27 元/股，当前股价对应 PE 分别为 38/34/30 X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**资本市场低迷风险；C 端用户变现不及预期；大模型迭代不及预期；同花顺 APP 运营及监管风险、行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3564	3674	4054	4508
增长率(%)	0	3	10	11
归母净利润（百万元）	1402	1353	1539	1759
增长率(%)	-17	-4	14	14
摊薄每股收益（元）	2.61	2.52	2.86	3.27
ROE(%)	19	17	17	18
P/E	60.10	38.49	33.85	29.62
P/B	11.52	6.43	5.80	5.21
P/S	23.66	14.18	12.85	11.55
EV/EBITDA	55.15	31.81	27.12	23.21

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：同花顺盈利预测表

证券代码:	300033				股价:	96.90		投资评级:	买入		日期:	2024/08/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	19%	17%	17%	18%	EPS	2.61	2.52	2.86	3.27				
毛利率	89%	90%	90%	90%	BVPS	13.61	15.06	16.72	18.60				
期间费率	14%	17%	17%	17%	估值								
销售净利率	39%	37%	38%	39%	P/E	60.10	38.49	33.85	29.62				
成长能力					P/B	11.52	6.43	5.80	5.21				
收入增长率	0%	3%	10%	11%	P/S	23.66	14.18	12.85	11.55				
利润增长率	-17%	-4%	14%	14%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.38	0.37	0.39	0.39	营业收入	3564	3674	4054	4508				
应收账款周转率	77.60	66.90	72.98	113.64	营业成本	389	376	404	442				
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	58	46	51	41				
偿债能力					销售费用	497	522	575	633				
资产负债率	26%	18%	18%	18%	管理费用	204	224	239	261				
流动比	3.42	5.05	5.10	5.04	财务费用	-203	-123	-115	-130				
速动比	3.42	4.98	5.01	4.92	其他费用/(-收入)	1179	1231	1318	1470				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1512	1473	1669	1904				
现金及现金等价物	8170	8092	9142	10381	营业外净收支	-11	-6	-5	-7				
应收款项	54	56	55	24	利润总额	1501	1467	1664	1897				
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	99	114	125	138				
其他流动资产	41	142	196	300	净利润	1402	1353	1539	1759				
流动资产合计	8265	8290	9394	10704	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	665	678	683	682	归属于母公司净利润	1402	1353	1539	1759				
在建工程	559	504	453	408	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	352	365	396	427	经营活动现金流	1592	531	1746	2030				
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	1402	1353	1539	1759				
资产总计	9845	9839	10929	12224	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	73	51	54	56				
应付款项	165	105	113	124	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	1102	1074	1186	1319	营运资金变动	122	-878	148	209				
其他流动负债	1149	461	543	681	投资活动现金流	-484	-425	-145	-147				
流动负债合计	2416	1641	1842	2124	资本支出	-201	-6	-25	-27				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	-410	-110	-110				
其他长期负债	110	100	100	100	其他	-283	-10	-9	-9				
长期负债合计	110	100	100	100	筹资活动现金流	-1218	-593	-650	-745				
负债合计	2526	1742	1943	2224	债务融资	0	0	0	0				
股本	538	538	538	538	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	7319	8098	8986	10000	其它	-1218	-593	-650	-745				
负债和股东权益总计	9845	9839	10929	12224	现金净增加额	-87	-478	950	1139				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。