

同花顺 (300033)

2024年三季度点评：业绩符合预期，C端业务迎来转变

买入 (维持)

2024年10月24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
wuxs@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	3,784	4,391	5,030
同比 (%)	1.40%	0.14%	6.18%	16.03%	14.55%
归母净利润 (百万元)	1,691	1,402	1,443	1,657	1,902
同比 (%)	-11.52%	-17.07%	2.90%	14.82%	14.81%
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.15	3.43	3.53	4.05	4.65
P/E (现价&最新摊薄)	35.72	28.25	27.45	23.91	20.83

事件：2024年前三季度，公司实现营业总收入同比-1.59%至23.35亿元，归母净利润同比-15.53%至6.51亿元，扣非净利润同比-16.74%至6.31亿元。2024年单三季度，公司实现营业总收入同比+4.81%至9.45亿元，归母净利润同比-7.47%至2.88亿元，扣非净利润同比-7.28%至2.87亿元。

投资要点

■ **政策助力市场活跃度迎来拐点，九月末C端需求大幅增长。**据Wind，2024年前三季度A股日均交易额同比-13%至7,796亿元，2024Q3单季度A股日均成交额同比-19%至6,469亿元，总体来看，资本市场活跃度于一季度至三季度持续下行。2024年9月24日，国新办新闻发布会，救股市、稳楼市、促消费政策三箭齐发；9月26日，政治局会议，推出一揽子增量政策等等，提振资本市场流动性，极大增强股民信心，2024年9月24日至30日A股日均成交额高达14,773亿元，市场活跃度显著提升，迎来拐点。公司前三季度营收同比小幅下滑，24Q3单季度营收同比增长符合预期，但我们预计公司国庆前后的导流业务收于将更多体现于四季度业绩。

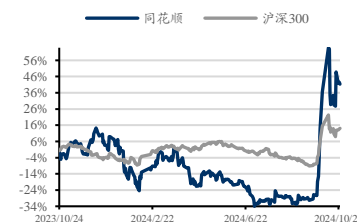
■ **加大营业成本及销售投入，净利润率同比下降。**2024前三季度，公司归母净利润率同比-4.6pct至27.88%，主要系公司费用端投入持续增加。2024前三季度，公司在提高数据质量、销售推广力度以及AI大模型研发上投入较大：1) **营业成本**同比+17.99%至3.34亿元，主要系为不断提升数据质量，相应的信息数据采购费、技术服务费增加，同时数据录入、数据标注等相关人员成本增加所致；2) **销售费用**同比+10.41%至3.97亿元，销售费用率同比+1.86pct至17.01%，主要系公司为扩大市场份额，加大销售推广力度；3) **研发费用**同比+1%至8.8亿元，研发费用率同比+1.08pct至37.89%。公司持续加大研发创新，加大AI大模型相关技术研发投入，尤其加大多模态大模型技术攻关和产品应用的研究。

■ **B端及C端AI产品功能逐步完善，产品竞争力持续提升。**2024年9月3日，AI投资助理“问财”1.8版本更新后升级诊股能力，支持多维度大盘点评和个股各环节表现点评，增加对行业和概念板块指数的综合解读；提升热点事件分析能力，挖掘利好股票，同时接入社区搜索，全面分析涨跌原因；优化条件选股多时间多指标的解析逻辑，包括资金面指标、技术面指标等逻辑优化，提高选股准确性。10月15日，基于AI Agent算法框架，“问财”新增圈选图像分析功能，智能解读圈选的文字或图表，提升信息处理效率。同时，B端iFinD产品持续更新，新增债券、基金等实时行情，行情综合屏支持中概股综合屏、外汇市场和全球市场等内容；升级A股数据浏览器，支持数据统计、时序图、指标运算等功能；加入数据探查功能，能依据数据分布图快速查看当前列数据的分布情况。我们认为，随着公司C端智能投顾机器人“问财”和B端iFinD产品功能逐步完善，有望进一步推动公司业绩提升。

■ **盈利预测与投资评级：**基于一揽子增量政策的发布，资本市场活跃度迎来拐点，利好公司C端各项业务收入增长。我们上调此前盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为14.4/16.6/19.0亿元（前值为10.8/13.6/15.0亿元），分别同比+2.9%/+14.8%/14.8%，对应当前股价PE分别为27/24/21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)	200.00
一年最低/最高价	93.00/277.38
市净率(倍)	15.85
流通A股市值(百万元)	54,697.92
总市值(百万元)	107,520.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.62
资产负债率(% LF)	26.90
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年半年报点评：C端业务短期承压，AI产品持续更新》

2024-08-25

《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》

图1: 同花顺 2024Q3 核心数据概览

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1	2023Q1-3	2024Q1-3
一、营业总收入	1,387	1,742	2,844	3,510	3,559	3,564	1,389	2,372	2,335
YOY		26%	63%	23%	1%	0%	-6%		-2%
二、营业总成本	764	872	1,114	1,467	1,828	2,125	1,027	1,572	1,662
YOY		14%	28%	32%	25%	16%	4%		6%
营业成本	146	181	237	301	370	389	210	283	334
YOY		24%	31%	27%	23%	5%	2%		18%
销售费用	148	199	288	337	368	497	242	360	397
YOY		34%	45%	17%	9%	35%	9%		10%
管理费用	105	105	117	146	161	204	114	176	175
YOY		0%	11%	25%	10%	27%	13%		0%
研发费用	396	465	585	828	1,067	1,179	592	873	885
YOY		17%	26%	42%	29%	11%	5%		1%
财务费用	-71	-105	-139	-173	-184	-203	-157	-155	-167
YOY		46%	33%	25%	6%	10%	26%		8%
投资收益	9	12	16	0.01	0.29	0.78	0.19	0.50	0.32
YOY		27%	38%	-100%	5570%	166%	-59%		-35%
其中: 对联营企业和合营企业的投资收	0	0	-0.09	0.01	0.29	0.78	0.19	0.50	0.32
YOY		-	-	-106%	5570%	166%	-59%		-35%
其他收益	51	72	70	53	110	73	32.67	30.80	36.78
YOY		41%	-3%	-24%	110%	-34%	39%		19%
三、营业利润	683	951	1,815	2,096	1,841	1,512	396	831	709
YOY		39%	91%	15%	-12%	-22%	-22%		-15%
加: 营业外收入	0	2	0	0	2	2	0	2	0
减: 营业外支出	1	1	1	7	1	12	0.39	2.37	0.54
四、利润总额	683	953	1,814	2,089	1,842	1,501	395	831	709
YOY		40%	90%	15%	-12%	-19%	-22%		-15%
减: 所得税	49	56	90	178	151	99	32.35	60.07	57.90
YOY		14%	63%	97%	-15%	-35%	-28%		-4%
五、净利润	634	898	1,724	1,911	1,691	1,402	363	771	651
YOY		42%	92%	11%	-12%	-17%	-21%		-16%
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	0.01	-0.03	-0.05	-0.05
归属于母公司所有者的净利润	634	898	1,724	1,911	1,691	1,402	363	771	651
YOY		42%	92%	11%	-12%	-17%	-21%		-16%
经营指标									
营业总成本/营业总收入	55.09%	50.04%	39.18%	41.78%	51.37%	59.62%	73.93%	66.25%	71.20%
毛利率	49.27%	54.61%	63.82%	59.71%	51.73%	42.42%	28.47%	35.05%	30.38%
营业成本/营业收入	10.53%	10.38%	8.34%	8.58%	10.39%	10.91%	15.15%	11.94%	14.31%
销售费用率	10.68%	11.44%	10.13%	9.61%	10.34%	13.95%	17.44%	15.16%	17.01%
管理费用率	7.60%	6.04%	4.10%	4.15%	4.52%	5.74%	8.23%	7.42%	7.51%
研发费用率	28.56%	26.69%	20.58%	23.60%	29.98%	33.09%	42.62%	36.82%	37.89%
财务费用率	-5.15%	-6.00%	-4.89%	-4.94%	-5.18%	-5.70%	-11.30%	-6.55%	-7.17%
所得税率	7.15%	5.83%	4.99%	8.51%	8.17%	6.56%	8.19%	7.23%	8.17%
归母净利润率	45.71%	51.53%	60.62%	54.45%	47.52%	39.35%	26.12%	32.48%	27.88%
各项业务数据									
增值电信业务	823	885	1,285	1,618	1,538	1,529	769		
YOY		8%	45%	26%	-5%	-1%	-11%		
软件销售及维护服务	143	160	241	296	285	438	103		
YOY		12%	51%	23%	-4%	54%	-7%		
广告及互联网业务推广服务	320	462	836	1,284	1,527	1,359	350		
YOY		44%	81%	54%	19%	-11%	9%		
基金销售及其他交易手续费	101	235	482	312	210	239	168		
YOY		133%	105%	-35%	-33%	14%	-5%		

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图2: 同花顺盈利预测表 (截至 2024 年 10 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	3,784	4,391	5,030
增值电信业务收入	194	813	998	860	823	885	1,285	1,618	1,538	1,529	1,637	1,882	2,161
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	1,504	1,767	2,052
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	235	304	345
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	2,271	2,627	3,005
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	1,443	1,657	1,902
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%	6.18%	16.03%	14.55%
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%	2.90%	14.82%	14.81%
ROE		57.69%	47.70%	23.71%	19.48%	24.49%	37.42%	32.67%	24.65%	19.26%	18.93%	20.02%	21.10%
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	3.53	4.05	4.65
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)	655.32	41.39	32.70	54.60	62.49	44.13	22.98	20.73	23.43	28.25	27.45	23.91	20.83
P/B (A)	33.25	18.62	13.42	12.50	11.86	9.93	7.58	6.12	5.47	5.41	5.00	4.59	4.21

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>