

财富趋势(688318)

报告日期: 2024 年 11 月 12 日

充分受益市场成交额倍增，C 端通达信夯实增长基础

——财富趋势深度报告

投资要点

□ B 端基础稳健，C 端具备潜力

B 端，“通达信”软件品牌在机构中具有较高认可度，公司在券商行情交易系统市场市占率领先，目前已覆盖国内超过 90% 的拥有经纪业务资质的证券公司。C 端，产品体系完善，证券信息服务收费终端主要分为基础行情、专业研究、高端决策三大类，可满足不同类型投资者需求。移动端 APP 月活位居三方证券 APP 第 7。2018-2023 年，证券信息服务业务 CAGR 为 20.9%，快速增长。

□ “9.24” 行情带动成交额倍增

2024 年 9 月 24 日以来，沪深股市成交额显著上升，从 9 月 23 日时的 5244 亿元增长至 10 月 8 日的 3.2 万亿元，11 月 7 日，成交额为 2.4 万亿元。我们认为，如果未来货币政策、财政政策持续发力提振国内经济、改善信心，则市场成交额有望持续保持在高位，非银 IT 有望持续受益。对公司而言，本轮行情下，B 端业务受益于下游券商经营改善，预算有望提升。C 端业务受益于增量投资者入市以及成交活跃，具备弹性。新投资者入市，增量空间下，业务增长机会更多，也给行业格局变化带来机会。与同花顺、指南针、东方财富相比，10 月 8 日至今上涨幅度较小，公司涨幅为 25.1%，上述可比公司则分别上涨 69.5%、57.1%、47.8%。考虑到公司规模小、人效高、资金充裕，我们认为公司仍有较好成长空间与弹性，在当前极为活跃的市场下，如果公司能够加大市场投入、升级产品，则有望获取增量市场，扩大市场份额。

□ 信创夯实基础，AI 打开空间

公司重视技术，研发费用在期间费用中占主导地位。伴随公司持续研发，丰富产品矩阵，市场有望进一步打开。1) 信创方面，通过编码、安全、密码积累，公司在数据安全技术领域，公司提出全栈信息技术创新，为证券公司提供基于商密、信创、多端协同数字化中台的解决方案。移动端，通达信 HarmonyOS 网上交易系统软件 V1.0 上线华为鸿蒙应用商店，未来功能将逐步完善，计划 2024 年底实现与 Android 和 iOS 功能一致。2) AI 方面，公司继续深入生成式 AI、语言模型等领域的研究，现有产品问小达自然语言理解(NLP)持续优化中；TendencyGPT 金融大模型获得国家深度合成备案，并试上线手机 app 和 PC 公版软件，丰富了智能金融服务渠道。

□ 盈利预测与估值

预计 2024-2026 年公司营业收入达到 4.51、5.23、6.07 亿元，同比+3.86%、+15.75%、+16.18%；归母净利润分别为 3.26、3.53、4.17 亿元，同比+4.86%、+8.34%、+18.10%。以同花顺、指南针作为可比公司，公司 2024-2026 年对应 PE 为 101、93、79，可比公司对应 PE 的均值为 198、121、94。首次覆盖，给予“买入”评级。

□ 风险提示

竞争风险、资本市场风险、研发风险。

投资评级：买入(首次)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：童非

执业证书号：S1230524050005
tongfei01@stocke.com.cn

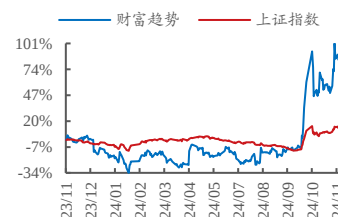
研究助理：张致远

zhangzhiyuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 180.36
总市值(百万元)	32,995.51
总股本(百万股)	182.94

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	435	451	523	607
(+/-) (%)	35.21%	3.86%	15.75%	16.18%
归母净利润	311	326	353	417
(+/-) (%)	102.35%	4.86%	8.34%	18.10%
每股收益(元)	1.70	1.78	1.93	2.28
P/E	106.19	101.27	93.48	79.16

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 深耕证券 IT, “通达信” 享誉行业	5
2 受益成交活跃, 具备弹性与空间	9
3 盈利预测与估值	12
4 风险提示	14

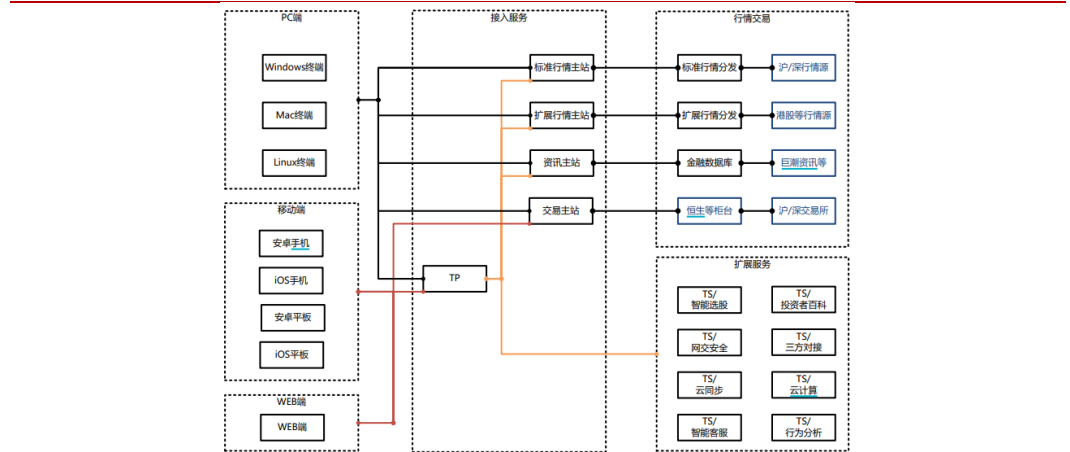
图表目录

图 1: 面向机构客户的证券信息软件产品的整体架构	5
图 2: 通达信 PC 终端客户端软件	5
图 3: 通达信移动终端客户端软件	6
图 4: 公司收入构成 (2018-2023)	7
图 5: 公司营收及增速 (2018-2023)	7
图 6: 公司归母净利润及增速 (2018-2023)	7
图 7: 公司毛利率及净利率 (2018-2023)	8
图 8: 公司销售、管理、研发费用率 (2018-2023)	8
图 9: 公司人员结构 (2021-2023)	8
图 10: 公司人均创收与人均创利 (万元, 2018-2023)	8
图 11: 公司股权结构 (截至 2024.11.7)	8
图 12: 沪深股市成交额 (万亿元, 2024.01.02-2024.11.06)	9
图 13: 上交所 A 股账户月度新增开户数 (万户, 2013.01-2024.10)	9
图 14: 非银 IT 公司涨跌幅情况 (2024-10-08 至 2024-11-07)	9
图 15: 非银 IT 公司涨跌幅情况 (2024-09-24 至 2024-11-07)	9
表 1: 第三方证券类 APP 月活跃用户排名及增速 (万人, 2024 年 9 月)	6
表 2: 公司核心技术及先进性	10
表 3: 公司 2024 H1 在研项目进展	11
表 4: 盈利预测 (百万元, %)	12
表 5: 公司估值对比 (其余公司数据来自 2024.11.11 wind 一致预期, 总市值按照 2024.11.12 收盘价计算)	13
表附录: 三大报表预测值	15

1 深耕证券 IT，“通达信”享誉行业

公司是国内证券行情交易系统软件和证券信息服务的重要供应商，拥有向金融机构提供的软件销售及维护服务，以及向个人用户提供的证券信息服务。公司的“通达信”软件品牌为证券行业老牌软件，在行业内具备较好的认可度。

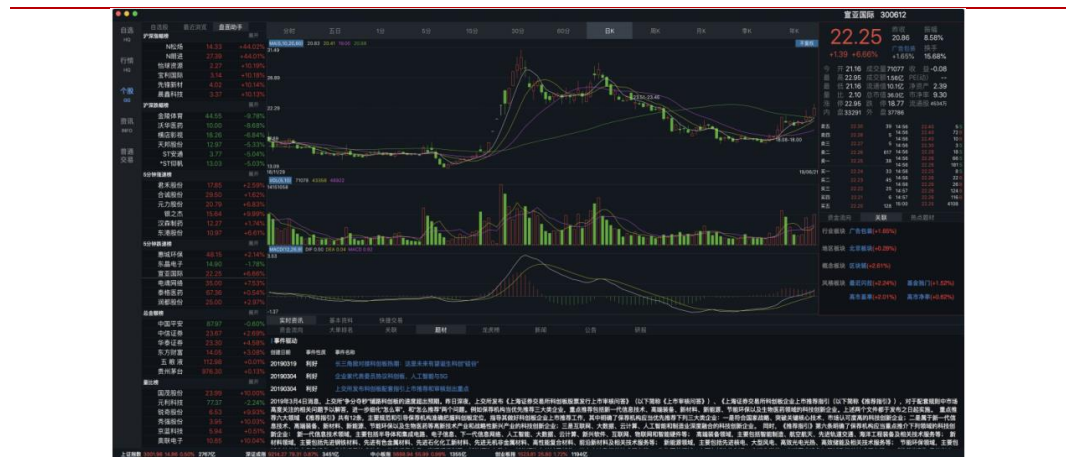
图1：面向机构客户的证券信息软件产品的整体架构



资料来源：公司招股书、浙商证券研究所

公司的证券信息服务收费终端主要分为基础行情、专业研究、高端决策三大类。基础行情终端注重基于通达信证券行情交易系统软件的基础信息揭示服务；专业研究终端注重基于云计算和可视化平台提供的衍生数据与深度数据的内容服务；高端决策终端基于专业版终端，额外提供历史数据回测、实时数据监测和信号输出等高级功能。证券信息服务收费形式包括月度、年度形式付费，部分增值功能支持按计算资源梯度付费。

图2：通达信 PC 终端客户端软件



资料来源：公司招股书、浙商证券研究所

图3：通达信移动终端客户端软件



资料来源：公司招股书、浙商证券研究所

多年深耕，“通达信”享誉金融机构。公司证券行情交易系统已覆盖国内超过 90%的拥有经纪业务资质的证券公司，市占率领先。公司主要客户为包括中信证券、国泰君安、银河证券、广发证券、国信证券、华泰证券、申万宏源证券有限公司、招商证券、海通证券在内的国内绝大多数拥有经纪业务资质的证券公司。

面向个人用户，通达信移动端位居前列，仍有成长空间。2024 年 9 月，通达信 APP 月活跃用户数为 250 万人，在第三方证券类 APP 中排名第 7，环比增速为 12.91%。考虑到公司深耕证券信息服务行业，具备技术实力与行业认可，未来公司 C 端软件有望快速增长。

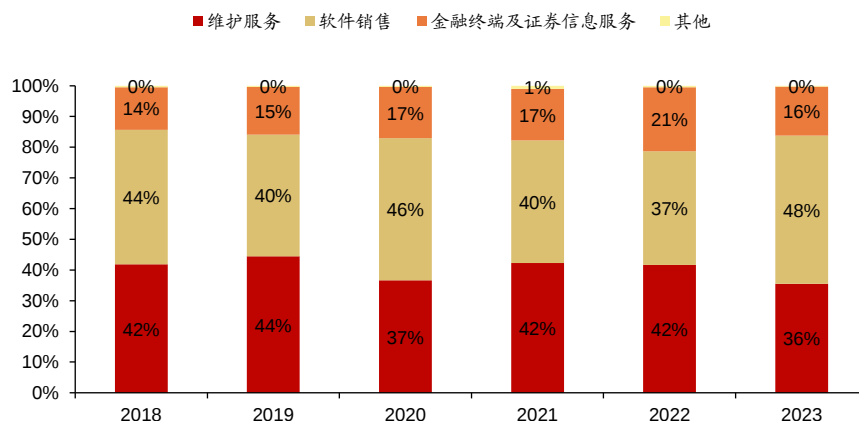
表1：第三方证券类 APP 月活跃用户排名及增速（万人，2024 年 9 月）

排名	APP	MAU	环比增速
1	同花顺	3421	17.44%
2	东方财富	1706	18.47%
3	大智慧	1137	19.39%
4	雪球	353	17.70%
5	腾讯自选股	341	15.83%
6	牛股王	317	18.09%
7	通达信	250	12.91%
8	股票灯塔	184	10.79%
9	指南针股票	166	13.47%
10	随身行	139	15.67%

资料来源：财联社、易观千帆、浙商证券研究所

面向金融机构客户，公司提供软件产品以及维护服务，是公司当前的主要收入来源。

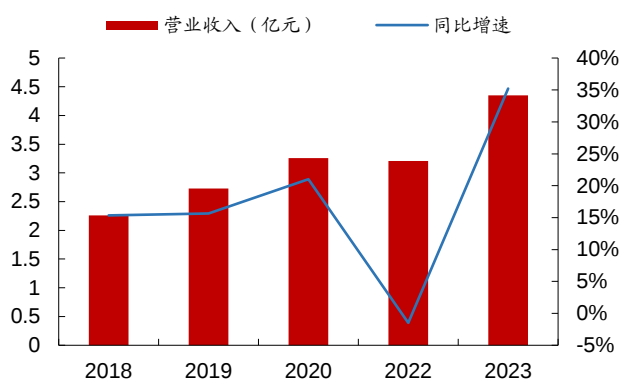
图4：公司收入构成（2018-2023）



资料来源：wind、浙商证券研究所

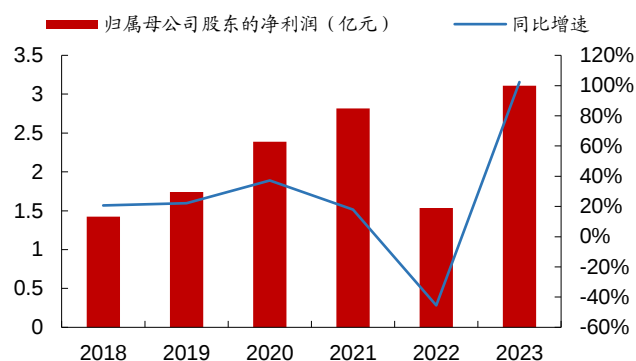
公司业绩持续增长，除 2022 年外保持向上增长态势，2018-2023 年，收入年复合增速为 17.4%。

图5：公司营收及增速（2018-2023）



资料来源：wind、浙商证券研究所

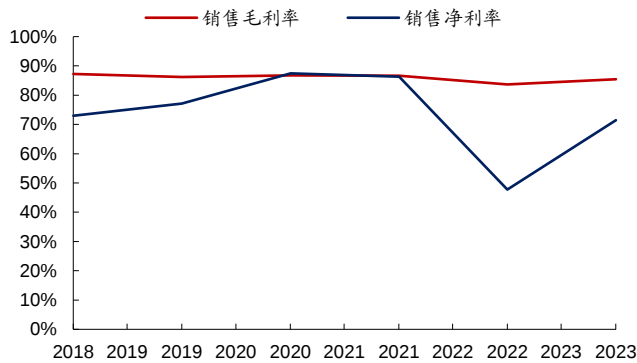
图6：公司归母净利润及增速（2018-2023）



资料来源：wind、浙商证券研究所

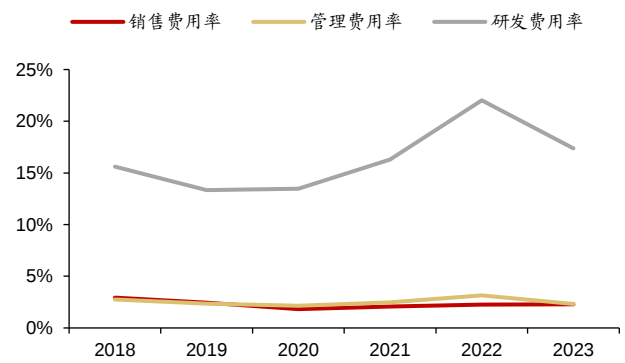
公司毛利率基本保持稳定，净利率保持在高位，盈利能力较强。费用投入相对谨慎，主要用于研发，销售投入较少。公司软件产品和维护服务销售采用 B2B 模式，公司已覆盖国内超过 90%的拥有经纪业务资质的证券公司，业务基本成熟；证券信息服务业务，公司采用线上销售，用户通过公司官方网站、公司 APP 等渠道在线向公司提交购买产品的订单。

图7: 公司毛利率及净利率 (2018-2023)



资料来源: wind、浙商证券研究所

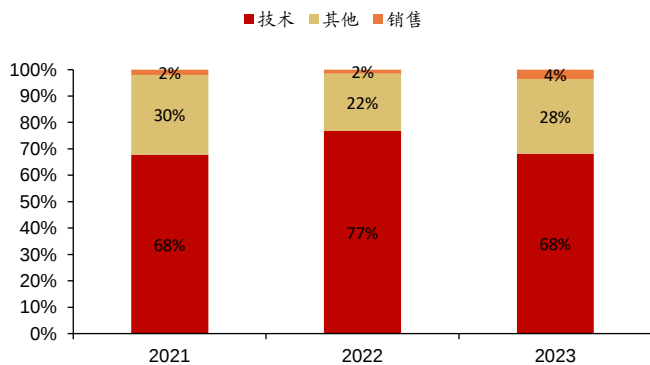
图8: 公司销售、管理、研发费用率 (2018-2023)



资料来源: wind、浙商证券研究所

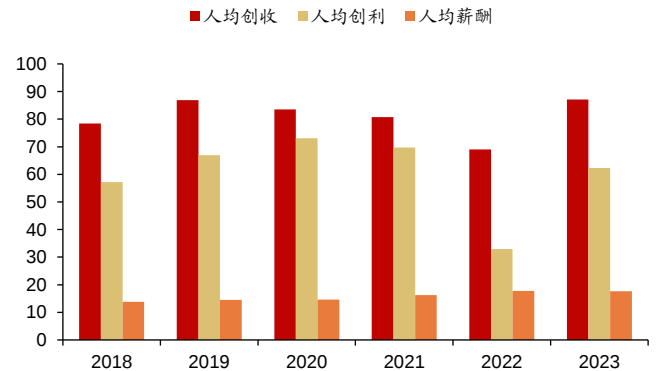
公司人员数量较少,人效较高。2023年总员工数为499人,2018-2023年复合增速为14.9%,低于收入增速。人均创收、人均创利常年(2022年除外)在50万元以上。

图9: 公司人员结构 (2021-2023)



资料来源: wind、浙商证券研究所

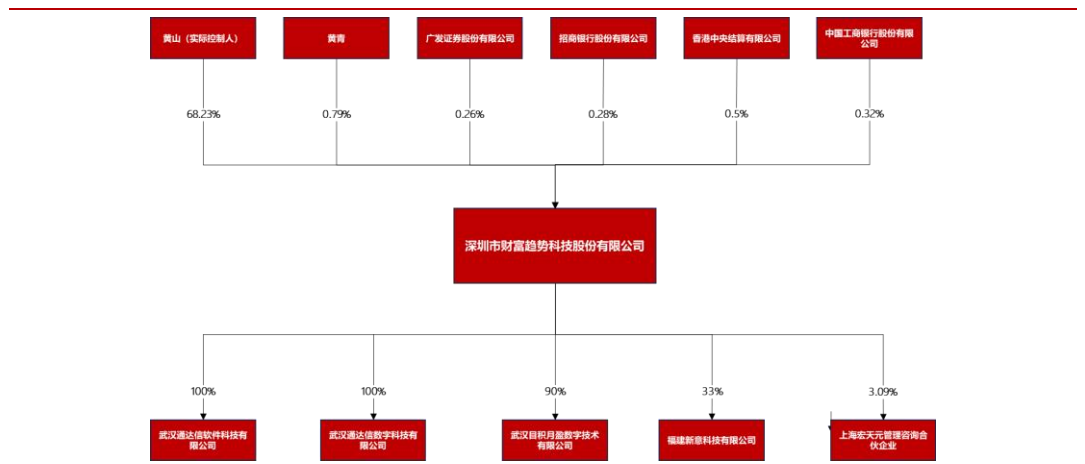
图10: 公司人均创收与人均创利 (万元, 2018-2023)



资料来源: wind、浙商证券研究所

董事长绝对控股,持股68.23%,当前公司所有股份均为流通股(2024年6月6日)。全资子公司包括武汉通达信软件科技有限公司、武汉通达信数字科技有限公司等。

图11: 公司股权结构 (截至2024.11.7)

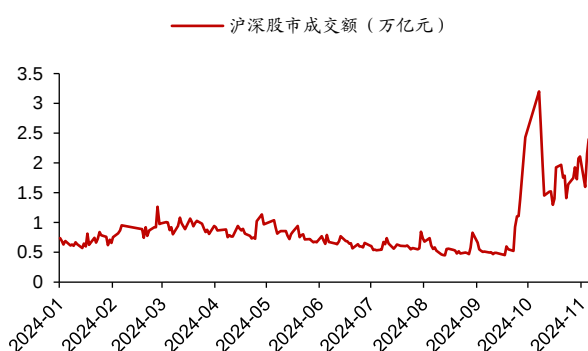


资料来源: 天眼查、浙商证券研究所

2 受益成交活跃，具备弹性与空间

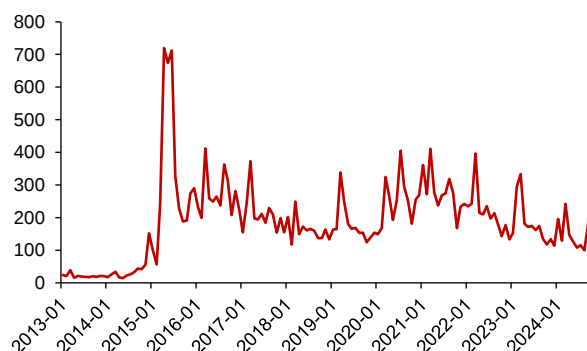
2024 年 9 月 24 日以来，资本市场活跃程度明显提升，沪深两市成交额一度突破 3.2 万亿，至 11 月 6 日仍在高位。开户数方面，2024 年 1-10 月新开户 2031 万户，同比增长 7.1%，其中 10 月新开户数 685 万户，10 月开户量是 1-9 月均值的 4.6 倍。我们认为：1）成交额上升利好下游券商，在券商业绩改善的预期下，IT 预算有望企稳回升；2）成交额和开户数增长，带动金融信息服务需求。考虑到企业决策流程长，公司 C 端的证券信息服务业务有望率先受益，伴随券商 IT 投入加大，软件产品（主要面向机构）销售业务受益，并带动维护服务收入增长。

图12：沪深股市成交额（万亿元，2024.01.02-2024.11.06）



资料来源：wind、浙商证券研究所

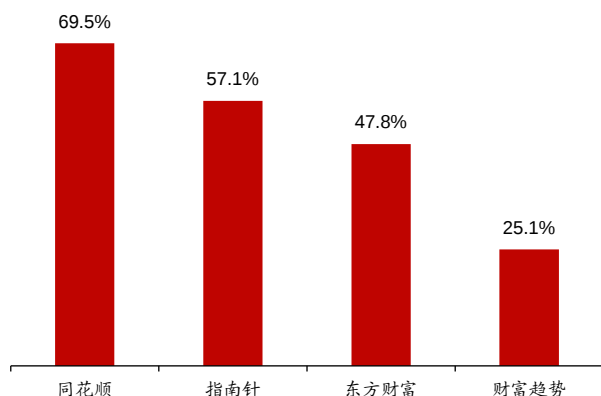
图13：上交所 A 股账户月度新增开户数（万户，2013.01-2024.10）



资料来源：wind、浙商证券研究所

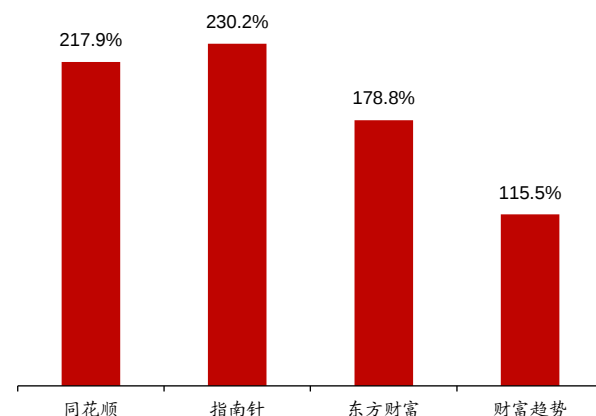
我们计算了 2024 年 9 月 24 日和 10 月 8 日以来的可比非银 IT 公司涨幅情况，可以看出，财富趋势涨幅相比尚小，未来值得期待。从基本面看，C 端业务具备增长潜力，信创夯实增长基础。

图14：非银 IT 公司涨跌幅情况（2024-10-08 至 2024-11-07）



资料来源：wind、浙商证券研究所

图15：非银 IT 公司涨跌幅情况（2024-09-24 至 2024-11-07）



资料来源：wind、浙商证券研究所

底层技术积累扎实，信创与商密改造夯实发展基础。公司多年来形成了包括密码、中间件、云计算、大数据在内的一批技术。在数据安全技术领域，公司为证券公司提供基于商密、信创、多端协同数字化中台的解决方案，助力证券公司自主可控。我们认为，安全与自主可控是当下证券公司 IT 投入的重要方向，有望带动公司 B 端业务增长。

适配鸿蒙，移动端 APP 上架应用商店。通达信 HarmonyOS 网上交易系统软件 V1.0 已于 2024 年 6 月 20 日成功上架华为鸿蒙应用商店；后续持续迭代更新中。

表2：公司核心技术及先进性

序号	核心技术	先进性特点
1	终端技术	公司在终端技术方面的核心技术处于国内较为先进水平。在证券信息服务中，终端要求需要兼顾渲染和交互效果、渲染和响应速度、可定制性、实施复杂度，为了达到良好的渲染和响应速度必须采用更为底层的语言（如 C++），但其渲染效果简陋、交互性差、可定制性弱、实施复杂度高的难点，公司终端技术采用混合编程，终端中采用底层语言实现框架、通讯、界面组织管理和协调，大量采用脚本化技术实现业务逻辑、通过 DUI 和 WebKit 技术实现混合渲染。
2	编码与传输技术	编码与传输技术在远程交易信息技术中处于核心位置，良好的编码与传输技术能保障数据及时性、提高伺服端伺服能力、降低终端和带宽要求、在相同带宽条件下可以传输更丰富的数据、降低单位带宽和服务器资源开销、提高系统整体稳定性。公司是最早从事远程交易信息技术服务的信息技术服务商之一，编码与传输技术一直是公司核心技术之一，公司相关编码技术处于国内较为先进水平，相比较 XML/JSON 等规范而言公司编码技术更符合行业应用，公司相关技术可以大幅减少带宽开销，大幅提高编码性能。
3	安全与密码技术（终端安全技术、通讯安全技术）	公司在安全研究和安全服务方面具备较强技术实力。在安全研究方面，公司拥有独立的国密安全和信息化安全服务的安全研究团队，通过跟踪最新安全攻防技术，持续进行漏洞分析与挖掘、APT 攻击分析、攻击工具分析、黑客行为画像、僵尸网络分析等前沿安全技术研究，并将研究成果迅速转化为产品能力，持续提升公司产品和服务的安全防护能力，确保公司在市场竞争中保持竞争力。随着试点券商商用密码应用安全性评估逐步完成、《GM/T0054-2018 信息系统密码应用基本要求》行业标准加速落地，公司在该领域技术日趋成熟，将进一步巩固公司在市场竞争中的地位。
4	中间件技术	受益于公司在编码与传输技术、通讯技术多年积累，公司中间件产品具有良好的性能和稳定性，吞吐效率可达到 3 万 TPS，同等环境下，性能高于 Tomcat、WebLogic、WebSphere 等标准中间件产品，也高于 RocketMQ 等开源消息队列产品。近年，证券公司交易系统正在发生深刻变化，正在从单核心交易柜台转向多核心交易柜台、从单一交易柜台转向混合交易柜台，交易柜台涌现出极速交易柜台、全业务柜台、FPGA 硬件柜台等多种柜台形式，也出现大量面向低延迟、高度智能化、专业化的柜台产品。新技术新业态的出现同时带来后台技术复杂度急剧上升，对中间件异构耦合提出更高要求，公司产品很好的适应了技术趋势变化，公司中间件技术不断加大和新兴技术融合的力度，目前已经可以与 Kafka、RocketMQ、grpc、thrift 等消息队列和微服务框架对接，为大数据、云计算、人工智能的引入、为公司智能交易项目开展创造了条件。公司自研的 T2EE 架构，在接入与伺服等技术上处于国内较为先进水平。公司同时储备有 C100K 与 C1000K 相关解决方案，具有海量并发处理能力，能较好满足券商单位对并发能力的要求。公司是较早在网上交易领域运用 Linux 平台处理接入的信息技术服务商之一，公司平台通讯架构具有跨平台特性，具有完全自主知识产权，和互联网公司大量采用 Nginx、Apache 作为接入和网关处理技术不同，公司产品具有国产替代的能力。
5	云计算技术	公司云计算技术研发基于虚拟化、可管理的分布式计算技术，基于消息队列实现的分布式可信计算技术，将计算资源管理技术、弹性计算技术和自动化运维技术等应用于网上证券行情软件平台。公司大数据技术研发主要集中在异常交易行为分析技术、并行查询多节点自动分片加载技术、高性能分布式统一缓存架构、异构数据库实时同步技术、非结构化数据解析和智能结构化抽取技术、实时计算和统计引擎等方面，并将其应用于公司证券行情交易系统软件产品。公司通过现有资源和业务整合打造 SaaS 平台，具有如下优势：a. 根据具体数据资源类型和应用场景设计其存储和计算方式，对计算资源利用更为合理和充分；b. 公司在细粒度计算任务分布式调度和管理技术上具有一定优势；c. 公司在开放标准吸收改进上具有优势；d. 公司在向量计算、多因子计算领域较开源同类产品计算过程、数据 IO 过程分别高 1 个数量级和 2 个数量级，具有性能优势；e. 凭借公司在中间件技术与安全技术积累，公司在可信计算领域存在一定优势；公司在系统吸收改进后运用于不同产品线，包括资讯数据收集和清洗、行情资讯数据揭示、交易辅助决策、交易实时预警等。
6	大数据技术	公司大数据技术研发主要集中在异常交易行为分析技术、并行查询多节点自动分片加载技术、高性能分布式统一缓存架构、异构数据库实时同步技术、非结构化数据解析和智能结构化抽取技术、实时计算和统计引擎及个性搜索引擎等方面，并将其应用于公司证券行情交易系统软件产品。基于大数据和 AI 平台的智能风控技术，公司产品实现了证券业务实时反欺诈功能。
7	人工智能技术	公司人工智能技术研发主要集中在资讯数据清洗和提取技术、深度学习技术及词向量技术、智能金融问答、自然语言处理等方面，并将其应用于公司证券行情交易系统软件产品中。针对证券市场的行情大数据现状，公司基于云平台的基础设施，整合了大数据计算、统计分析等组件技术，使用卷积神经网络模型、序列到序列模型、双向长短期记忆网络和注意力模型等技术，高效地完成了市场研究、投顾、风险监控等任务。

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

AI 优化用户体验，提升 C 端产品力。公司人工智能技术研发主要集中在与文本相关的自然语言处理方面，结合公司作为金融信息服务商具备丰富的语料文本，在大模型与生成式 AI 赋能下有望打造出更加便利的产品。目前已有产品问小达自然语言理解(NLP)持续优化，以提升用户体验。TendencyGPT 金融大模型获得国家深度合成备案，并试上线手机 app 和 PC 公版软件，丰富了智能金融服务渠道。

表3：公司 2024 H1 在研项目进展

项目名称	预计总投资	进展或阶段性成果
通达信可视化金融研究终端项目	32,231	报告期内，公司基于成熟的行情、资讯系统框架，不断坚持自主研发创新，持续推进产品优化升级。期内完成了低代码平台系统工具的升级迭代，完成了 6 家货币经纪商行情接入，银行间 CFETS 债券行情数据接入，及债券行情系统持续研发、完成债券专题功能整合、债券 F9 升级迭代、债券侧边栏研发、债券浏览器指标更新。债券数据持续丰富完善。功能的全面性、专业性和可视化效果取得极大的提升；期内积极加大对人才培养和引进力度，建立良好的人才梯队及人才储备。
通达信开放式人工智能平台	20,184	报告期内，本项目在问小达系统的优化和升级方面取得了显著进展：1. 技术升级：成功将大模型技术应用于系统中。通过使用微调过的专用模型，提升准确率，大幅增强了自然语言理解能力。2. 产品拓展：6 月，公司 TendencyGPT 金融大模型获得国家深度合成备案，并试上线手机 app 和 PC 公版软件，丰富了智能金融服务渠道。 3. 性能优化：通过热门问句预热、数据库索引优化、系统结构调整等措施，将线上响应时间超过 1 秒的问句数量减少到 10% 以内，显著提升了用户交互体验。4. 数据丰度：持续扩充和更新行情、资金、市场热点、选股等多维度数据，为系统提供更全面的信息支持。5. 交互体验：基于用户反馈、市场热点和竞品分析，不断迭代和完善客户端功能，优化用户界面和服务质量。这些进展显著提升了问小达系统的智能化水平和用户体验，为投资者提供了更加全面、精准的金融智能服务支持。
通达信专业投资交易平台项目	16,241	报告期内，本项目：1、已完成立项要求的主要功能点，并进入测试阶段。2、加入了全新的便捷下单组件，可实现窗口多开，无限价位设置点价功能。针对单只股票进行快速下单，改单，撤单等操作。3、基于已有功能，实现独立交易版本。并重新构建功能树，推出新功能，在功能完全实现的基础上进行功能的平面化改造。
通达信行情分析系统软件 V4.0	832	报告期内，本项目新增或增强部分特色功能，包括板块轮动图、RPS 选股、净利润断层、神奇九转、大资讯、股价异动预警，该部分功能已经完成了初步的集成和系统测试，目前为试运行阶段，并面向用户进行实际使用测试，系统正在根据试运行期间用户反馈，逐步优化和完善体验
通达信财经资讯系统软件 V2.0	1,367	报告期内，本项目：①已实现研报大全、法律法规、互动问答、机构调研等大搜索功能的上线；②已实现自选股、自定义板块的任意成分股实时资讯监控、推送与展示；③已实现基于人工智能模型对资讯的摘要、重要性、多空、舆情等自动化处理；
通达信 HarmonyOS 网上交易系统软件 V1.0	241	自选、行情、个股、交易、资讯等基础功能均已完成开发，并适配涨停直播、龙虎看盘、集合竞价、新股日历、北上掘金、两融专题等功能。于 2024 年 6 月 20 日成功上架华为鸿蒙应用商店；后持续持续迭代更新中。
通达信证券交易系统软件 V4.8	86	报告期内，本项目完成对交易所新业务需求的详细分析；在保持系统总体架构稳定的基础上，完成了对现有证券交易系统的迭代升级，确保新业务的顺利集成；对关键技术组件进行了优化，提高了系统的处理能力和响应速度。

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

3 盈利预测与估值

收入端：

- 1、维护服务：**我们预计维护服务稳定增长，考虑到 2023 年软件销售增长较快，有望带动后续维护服务增长，我们预计 2024-2026 年增速为 5.00%、8.00%、10.00%。
- 2、软件销售：**伴随市场成交额上升，下游证券公司业绩改善，有望带动 IT 投入增加，从而带动软件销售业务增长，预计 2024-2026 年增速为 2.00%、15.00%、15.00%。
- 3、金融终端及证券信息服务：**9 月以来市场成交额显著提升、大量新增投资者入市、资本市场关注度显著提升，预计对金融终端及证券信息服务收入的带动有望在 Q4 及 2025 年体现。伴随用户数增加，公司变现场景有望进一步丰富，预计 2024-2026 年增速为 7.00%、35.00%、30.00%。

费用端：

- 1、销售费用：**当前资本市场关注度较高，因此我们预计公司有望增加销售投入，预计 2024-2026 年销售费用率为 2.60%、2.50%、2.40%。
- 2、管理费用：**预计管理费用率稳定，预计 2024-2026 年管理费用率为 2.40%、2.40%、2.40%。
- 3、研发费用：**考虑到公司注重研发，AI、信创等项目需要维持一定的研发投入，预计 2024-2026 年研发费用率为 21.30%、20.70%、20.00%。

预计 2024-2026 年公司营业收入达到 4.51、5.23、6.07 亿元，同比+3.86%、+15.75%、+16.18%；归母净利润分别为 3.26、3.53、4.17 亿元，同比+4.86%、+8.34%、+18.10%。

表4：盈利预测（百万元，%）

	2023	2024E	2025E	2026E
总营收	435	451	523	607
YOY	35.21%	3.86%	15.75%	16.18%
1、维护服务	154	162	175	193
YOY	15.41%	5.00%	8.00%	10.00%
2、软件销售	210	214	246	283
YOY	76.07%	2.00%	15.00%	15.00%
3、金融终端及证券信息服务	70	74	101	131
YOY	3.41%	7.00%	35.00%	30.00%
4、其他	1	1	1	1
YOY	-18.96%	0.00%	0.00%	0.00%
整体毛利率	85.46%	85.32%	85.38%	85.82%
销售费用率	2.29%	2.60%	2.50%	2.40%
管理费用率	2.31%	2.40%	2.40%	2.40%
研发费用率	17.36%	21.30%	20.70%	20.00%
归母净利润	311	326	353	417
YOY	102.35%	4.86%	8.34%	18.10%

资料来源：wind，浙商证券研究所

我们认为同属于非银 IT 的同花顺、指南针与公司业务属性类似可比公司，公司 2024-2026 年对应 PE 为 101、93、79，可比公司对应 PE 的均值为 198、121、94。首次覆盖，给予“买入”评级。

表5： 公司估值对比（其余公司数据来自 2024.11.11 wind 一致预期，总市值按照 2024.11.12 收盘价计算）

总市值（亿元）			归母净利润（亿元）				PE			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
300033.SZ	同花顺	1714	14.02	13.92	17.08	19.26	122	123	100	89
300803.SZ	指南针	433	0.73	1.58	3.04	4.34	597	273	142	100
							平均值	198	121	94
688318.SH	财富趋势	330	3.11	3.26	3.53	4.17	106	101	93	79

资料来源：wind、浙商证券研究所

注：财富趋势采用本报告预测值

4 风险提示

竞争风险：如果公司产品竞争力、市场投入情况不足以应对竞争对手，则可能会导致公司市场份额丢失。

资本市场风险：公司业绩具备强 Beta 属性，如果未来市场低迷、投资者交易不活跃，则可能影响到公司的各项业务。

研发风险：AI、大数据等技术快速发展，公司如果研发成果不足预期，未能跟上技术趋势，则对应的产品竞争力可能会下降，进而影响公司的用户粘性、付费意愿以及变现能力等。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,339	3,015	3,394	3,839
现金	717	398	778	1,216
交易性金融资产	1,616	1,616	1,616	1,616
应收账款	49	43	43	49
其它应收款	3	4	4	5
预付账款	5	5	5	4
存货	2	2	2	2
其他	946	946	946	946
非流动资产	297	875	869	862
金融资产类	157	157	157	157
长期投资	0	0	0	0
固定资产	11	17	20	20
无形资产	12	12	12	12
在建工程	36	26	18	13
其他	82	664	663	661
资产总计	3,636	3,890	4,263	4,701
流动负债	197	243	264	285
短期借款	0	0	0	0
应付款项	13	12	6	5
预收账款	0	0	0	0
其他	183	231	257	280
非流动负债	6	13	13	13
长期借款	0	0	0	0
其他	6	13	13	13
负债合计	203	256	276	297
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权	3,432	3,633	3,986	4,403
负债和股东权益	3,636	3,890	4,263	4,701

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	238	326	328	383
净利润	311	326	353	417
折旧摊销	5	6	6	7
财务费用	(1)	0	0	0
投资损失	(45)	(59)	(52)	(55)
营运资金变动	(55)	52	20	13
其它	23	1	0	0
投资活动现金流	(82)	(525)	52	54
资本支出	(20)	(0)	(0)	(0)
长期投资	(148)	0	0	0
其他	86	(525)	52	55
筹资活动现金流	(49)	(120)	(0)	(0)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(49)	(120)	(0)	(0)
现金净增加额	109	(319)	380	437

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	435	451	523	607
营业成本	63	66	76	86
营业税金及附加	5	5	6	7
营业费用	10	12	13	15
管理费用	10	11	13	15
研发费用	75	96	108	121
财务费用	(46)	(41)	(32)	(43)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	(26)	0	0	0
投资净收益	45	59	52	55
其他经营收益	22	14	16	18
营业利润	357	375	406	479
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	357	375	406	479
所得税	47	49	53	62
净利润	311	326	353	417
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	311	326	353	417
EBITDA	298	339	380	443
EPS（最新摊薄）	1.70	1.78	1.93	2.28

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	35.21%	3.86%	15.75%	16.18%
营业利润	109.05%	4.76%	8.34%	18.10%
归属母公司净利润	102.35%	4.86%	8.34%	18.10%
获利能力				
毛利率	85.46%	85.32%	85.38%	85.82%
净利率	71.48%	72.17%	67.55%	68.66%
ROE	9.05%	8.97%	8.85%	9.47%
ROIC	7.40%	7.97%	8.16%	8.61%
偿债能力				
资产负债率	5.58%	6.59%	6.49%	6.33%
净负债比率	-20.83%	-10.93%	-19.50%	-27.58%
流动比率	16.98	12.39	12.88	13.49
速动比率	12.13	8.47	9.26	10.14
营运能力				
总资产周转率	0.12	0.12	0.13	0.14
应收账款周转率	10.53	9.72	12.12	13.18
应付账款周转率	8.36	5.25	8.34	15.44
每股指标(元)				
每股收益	1.70	1.78	1.93	2.28
每股经营现金	1.30	1.78	1.79	2.09
每股净资产	18.76	19.86	21.79	24.07
估值比率				
P/E	106.19	101.27	93.48	79.16
P/B	9.61	9.08	8.28	7.49
EV/EBITDA	53.00	96.23	84.71	71.76

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>