

同花顺(300033.SZ)

乘资本市场东风，启AI赋能新篇

推荐（首次）

股价：306.31 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.10jqka.com.cn
大股东/持股	易峥/36.13%
实际控制人	易峥
总股本(百万股)	538
流通 A 股(百万股)	276
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	1,647
流通 A 股市值(亿元)	844
每股净资产(元)	12.62
资产负债率(%)	26.9

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一	一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAIYI446@pingan.com.cn
-----	---



平安观点：

- 深耕金融信息服务行业近三十年，收入增长与资本市场活跃度紧密相关。公司是国内领先的互联网金融信息服务提供商以及头部网上证券交易系统供应商之一，始终保持技术与应用的创新，推出爱基金网、iFind 金融数据终端、i 问财、AI 投资机器人、AI 开放平台、智能投顾、智能客服等产品及功能，2024 年初发布业内首个金融对话大模型问财 HithinkGPT。公司收入增长与国内资本市场活跃程度密切相关，比如在 2015 年、2020 年牛市环境下公司收入增长表现强劲，同比增速分别达到 443%、63%。在 2024 年四季度资本市场交易活跃度明显提升（单季沪深两市股基成交额同比增长 123%）的背景下，我们认为，投资者对金融信息服务需求的高涨预计带动公司收入增长取得良好表现。
- 以庞大 C 端用户与渠道网络为基，四大主营业务发展前景广阔。1) 增值电信：为公司收入端支柱，2019 至 2023 年收入占营收比重平均达到 46%。在同类产品中，公司产品拥有行业领先的用户活跃度与流量优势，同花顺 App 长期位列证券应用类 App 活跃度排名第一的位置。公司已经拥有庞大的 C 端用户基础，截至 2024 上半年，同花顺金融服务网累计注册用户约 6.25 亿人。2) 广告推广：基于领先的 C 端用户规模与合作券商数量，公司广告推广类收入规模遥遥领先于可比同业。我们认为，公司在广告导流领域具备较强的竞争优势，也将充分受益于市场行情的提振。3) 基金销售：同花顺基金保有规模位于独立销售机构前列，我们认为公司将受益于 ETF 加速扩张带来的市场扩容，基金销售业务空间有望进一步打开。4) 软件销售：面向 B 端，收入规模主要取决于证券公司网上交易系统的扩容需求，在交易活跃的年份，可以看到公司该项收入增速相对更高，我们认为该业务将受益于市场交易活跃度提升与证券行业 IT 投入力度的加大。
- 坚持技术驱动提质增效，前瞻布局 AI 大模型及应用。大模型方面，公司推出金融垂类基座大模型 HithinkGPT，实现对话交互与多模态融合。2019 年公司提出“ALL in AI”战略，2024 年 1 月，同花顺发布金融对话大模

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,559	3,564	4,002	4,511	5,106
YOY(%)	1.4	0.1	12.3	12.7	13.2
净利润(百万元)	1,691	1,402	1,516	1,736	2,050
YOY(%)	-11.5	-17.1	8.1	14.5	18.1
毛利率(%)	89.6	89.1	88.6	88.5	88.5
净利率(%)	47.5	39.3	37.9	38.5	40.1
ROE(%)	23.3	19.2	20.1	22.2	25.1
EPS(摊薄/元)	3.15	2.61	2.82	3.23	3.81
P/E(倍)	97.4	117.4	108.6	94.9	80.3
P/B(倍)	22.7	22.5	21.8	21.0	20.2

资料来源：同花顺 iFind，平安证券研究所

型——问财 HithinkGPT，能够高分通过多个金融领域的专业考试。公司旗下投顾对话机器人同花顺问财基于 HithinkGPT 升级，成为国内金融领域首个应用大模型技术的智能投顾产品。视频算法方面，同花顺的图像团队研发了一整套语音驱动人脸算法，推出 2.5D 虚拟人模型，支持原声、合成声、中英文语音驱动，口唇同步率达到 99% 以上，目前已落地多家券商保险行业公司，用于金融营销领域。基于公司丰富的行业经验与领先的大模型能力，当前，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、大模型+医疗等多个领域推出了产品。针对金融垂类领域，公司的 AI 应用百花齐放，我们认为问财对话机器人、同花顺 AI PC 版、智能编码助手 HiPilot、金融垂类 Agent 平台同创智能体平台等 AI 产品未来值得重点关注。

- **盈利预测与投资建议：受益于资本市场活跃，AI 赋能开启增长新篇。** 公司是国内领先的互联网金融信息服务提供商以及头部网上证券交易系统供应商之一，拥有近三十年丰富的行业经验，在近期资本市场交易活跃度明显提升的背景下，我们认为，投资者对金融信息服务需求的高涨预计带动公司收入规模增长取得良好表现。基于庞大的 C 端客户资源以及渠道网络，公司在广告导流领域具备较强的竞争优势，也将充分受益于市场行情的提振，同时，ETF 的加速扩张驱动公募基金市场扩容，有利于进一步打开公司基金代销业务的空间。中长期来看，作为技术驱动型公司，公司于 2019 年提出“ALL in AI”战略，2024 年初发布金融垂类大模型问财 HithinkGPT，当前，面向金融投顾/决策/编码/Agent 开发等多个领域，公司的 AI 应用产品百花齐放，我们认为有望为公司业绩注入新的活力。我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 40.02/45.11/51.06 亿元，对应同比增速分别为 12.3%/12.7%/13.2%，归母净利润为 15.16/17.36/20.50 亿元，对应增速分别为 8.1%/14.5%/18.1%，对应 EPS 分别为 2.82/3.23/3.81 元，根据 2025 年 2 月 6 日公司收盘价，对应 2024-2026 年 PE 分别为 108.6x/94.9x/80.3x，我们看好公司业绩成长的持续性，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：1) 资本市场低迷风险。** 资本市场活跃度、两市成交量不及预期可能会限制 C 端、B 端投资者对使用金融信息服务的需求，进而对公司主营业务收入产生不利影响。**2) 金融行业监管趋严风险。** 若金融行业监管政策产生变化，使得公司经营许可、收费模式、创新业务开展等面临不确定性，或者导致公司 B 端客户 IT 开支的收紧，公司相关业务增长可能会低于预期。**3) 行业竞争加剧风险。** 公司所处金融信息服务行业内各企业提供的产品差异化特性不够显著，竞争日趋激烈，导致公司产品毛利率存在下降风险，从而影响公司业绩增长。

正文目录

一、 深耕金融信息服务行业近三十年，收入增长与资本市场活跃度紧密相关6

1.1 发展历程：国内领先的互联网金融信息服务提供商，拥有近三十年行业经验 6

1.2 股权结构：创始人控股，公司股权结构稳定 6

1.3 财务分析：收入增长与资本市场活跃度相关，研发投入水平位于可比同业高位 7

二、 以庞大 C 端用户与渠道网络为基，四大主营业务发展前景广阔.....10

2.1 增值电信：构成公司收入端支柱，产品用户活跃度遥遥领先于同业11

2.2 广告推广：业务拥有较高毛利率，C 端用户规模与合作券商数量均领先..... 14

2.3 基金销售：保有规模位于独立销售机构前列，ETF 发展提速驱动市场扩容..... 15

2.4 软件销售：受益于市场交易活跃度提升与证券行业 IT 投入加大 16

三、 坚持技术驱动提质增效，前瞻布局 AI 大模型及应用18

3.1 推出金融垂类基座大模型 HithinkGPT，实现对话交互与多模态融合 18

3.2 面向金融投顾/决策/编码/Agent 开发等领域，公司 AI 应用百花齐放..... 19

四、 盈利预测与投资建议.....22

4.1 盈利预测 22

4.2 估值分析 23

4.3 投资建议 24

五、 风险提示24

图表目录

图表 1 同花顺深耕金融信息服务行业近三十年..... 6

图表 2 同花顺上市至今前十大股东及持股比例变化 7

图表 3 公司营收增速与资本市场交易活跃度相关 7

图表 4 公司季度营收增速 vs 沪深股基成交额增速..... 7

图表 5 公司营业收入及增速 8

图表 6 公司归母净利润及增速 8

图表 7 公司毛利率、净利率及期间费用率 8

图表 8 公司销售、管理、研发费用率 8

图表 9 公司销售毛利率领先于可比同业（单位：%） 9

图表 10 公司各项业务毛利率（单位：%） 9

图表 11 公司研发投入力度持续加强 9

图表 12 公司研发费用率位于可比同业高位（单位：%） 9

图表 13 公司四大业务及服务模式 10

图表 14 公司营业收入各分项（单位：百万元） 11

图表 15 公司营业收入结构（2023） 11

图表 16 公司增值电信业务收入及增速 11

图表 17 我国证券投资者数量持续增长 11

图表 18 同花顺 C 端用户数及增速 12

图表 19 互联网理财及同花顺 App 渗透率（单位：%） 12

图表 20 公司金融信息软件产品及定价梳理 13

图表 21 第三方证券应用类 App 月活排名前五 14

图表 22 2024 年上半年同花顺 App 月活表现 14

图表 23 同花顺为券商、基金、期商提供流三方导流 14

图表 24 公司广告推广业务收入及增速 14

图表 25 同花顺 App 为 88 家券商提供开户导流 15

图表 26 公司广告收入处于可比同业前列（单位：亿元） 15

图表 27 公司基金销售收入及增速 15

图表 28 同花顺基金保有规模位于独立销售机构前列 15

图表 29 同花顺上线基金公司及证券公司家数 16

图表 30 同花顺代销基金产品及资管产品数量 16

图表 31 公募基金净值变化（单位：亿元） 16

图表 32 ETF 加速扩张，驱动市场扩容（单位：亿元） 16

图表 33 公司为国内头部证券行情交易系统供应商之一 17

图表 34 网上行情交易系统为券商信息系统前端应用 17

图表 35 公司软件销售及维护收入及增速 17

图表 36 软件销售收入取决于券商相关系统扩容需求 17

图表 37 证券公司 IT 投入及占比提升 17

图表 38 HithinkGPT 金融考试表现优于当前开源模型 18

图表 39 同花顺投顾机器人问财进行回答交互 18

图表 40 新一代 HithinkGPT 应用题计算理解能力提升 18

图表 41 HithinkGPT 实现音频、视觉、语言三模态融合 18

图表 42 同花顺 AI 数字人应用于金融营销领域 19

图表 43 同花顺图像团队实现语音到宠物的拟人驱动 19

图表 44 同花顺问财进行 AI Agent 升级 19

图表 45 同花顺 AI PC 本地大模型支持不同类型投资者需求 20

图表 46 同花顺 HiPilot 提供一站式代码生成解决方案 21

图表 47 同花顺一站式金融垂类 Agent 构建平台——同创智能体平台 21

图表 48 同花顺简要损益预测表 23

图表 49 同花顺同行业可比公司估值比较 23

一、深耕金融信息服务行业近三十年，收入增长与资本市场活跃度紧密相关

1.1 发展历程：国内领先的互联网金融信息服务提供商，拥有近三十年行业经验

公司是国内领先的互联网金融信息服务提供商以及头部网上证券交易系统供应商之一。1995 年，同花顺创始人易峥与合作伙伴合伙创建杭州核新，推出国内首套证券网上交易系统，2001 年同花顺前身上海核新成立，2007 年上海核新收购杭州核新并正式变更为同花顺。至今，公司已深耕金融信息服务行业近三十年，在产品、客户、商业模式、品牌、技术、数据等方面具有明显优势。公司视技术创新作为公司的驱动力，长期坚持技术创新，实践“让投资变得更简单”的理念。

发展历程来看，同花顺于 2009 年成功在深圳创业板上市，是国内第一家互联网金融信息服务业上市公司，一方面，公司拥有强科技基因，始终保持技术与应用的创新，推出爱基金网、iFind 金融数据终端、i 问财、AI 投资机器人、AI 开放平台、智能投顾、智能客服等产品及功能，2019 年在业内先发提出“ALL in AI”战略，前瞻布局人工智能、大模型及应用，2024 年初发布业内首个金融对话大模型问财 HithinkGPT，另一方面公司稳健扩张业务范围，于 2012 年取得互联网基金销售牌照，于 2018 年获得保险、私募基金牌照。

图表1 同花顺深耕金融信息服务行业近三十年



资料来源：同花顺公众号，同花顺问财公众号，平安证券研究所

1.2 股权结构：创始人控股，公司股权结构稳定

公司由创始人控股，自上市以来实控人易峥持股比例始终保持稳定，截至 2024 年三季度，公司前五大股东及其直接持股比例分别为易峥（36.13%）、叶琼玖（11.48%）、杭州凯士顺（员工持股平台，9.46%）、于浩淼（4.95%）和王进（3.48%），前五大股东合计持股 65.50%，前十大股东中新进股东为阿布达比投资局（持股比例 0.94%）。

图表2 同花顺上市至今前十大股东及持股比例变化

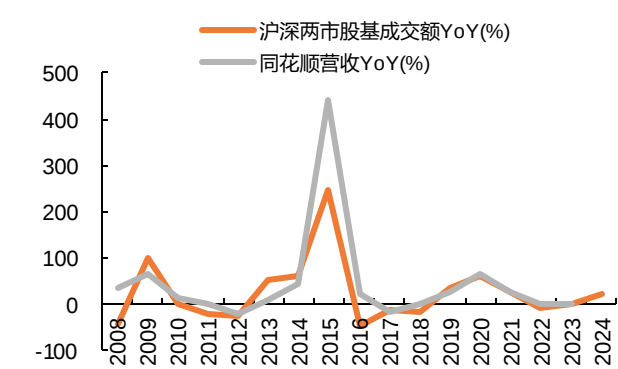
2009Q4公司前十大股东			2024Q3公司前十大股东		
排序	股东名称	持股比例(%)	排序	股东名称	持股比例(%)
1	易峥	36.00	1	易峥	36.13
2	叶琼玖	12.00	2	叶琼玖	11.48
3	上海凯士奥投资咨询有限公司	15.00	3	杭州凯士顺信息咨询有限公司	9.46
4	王进	6.00	4	于浩淼	4.95
5	于浩淼	6.00	5	王进	3.48
6	中国南方电网公司企业年金计划	0.15	6	香港中央结算有限公司	1.71
7	张松元	0.15	7	中国证券金融股份有限公司	1.10
8	中国银行股份有限公司企业年金计划	0.13	8	易方达创业板交易型开放式指数证券投资基金	0.97
9	何华	0.13	9	阿布达比投资局	0.94
10	中国建设银行股份有限公司企业年金计划	0.12	10	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	0.62
其他		24.32	其他		29.16

资料来源：公司公告，平安证券研究所

1.3 财务分析：收入增长与资本市场活跃度相关，研发投入水平位于可比同业高位

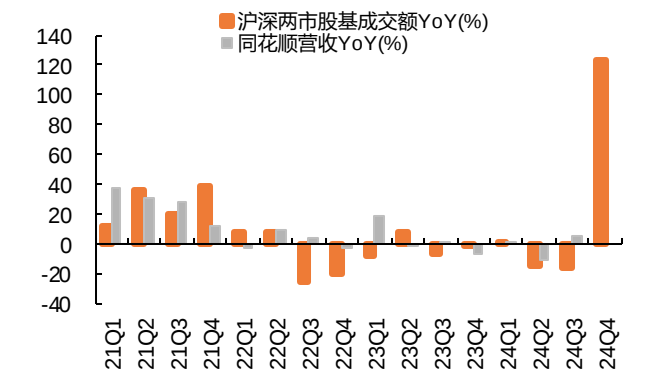
公司收入增长与资本市场活跃度相关。公司作为国内领先的互联网金融信息服务提供商以及头部网上证券交易系统供应商之一，其收入增长与国内资本市场活跃程度密切相关，比如在 2015 年、2020 年牛市环境下公司收入增长表现强劲，同比增速分别达到 443%、63%。在 2024 年四季度资本市场交易活跃度明显提升（单季沪深两市股基成交额同比增长 123%）的背景下，我们认为，投资者对金融信息服务需求的高涨预计带动公司收入增长取得良好表现。

图表3 公司营收增速与资本市场交易活跃度相关



资料来源：iFind，公司公告，平安证券研究所

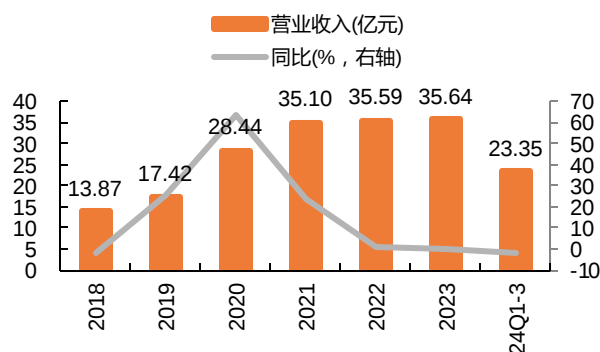
图表4 公司季度营收增速 vs 沪深股基成交额增速



资料来源：iFind，公司公告，平安证券研究所

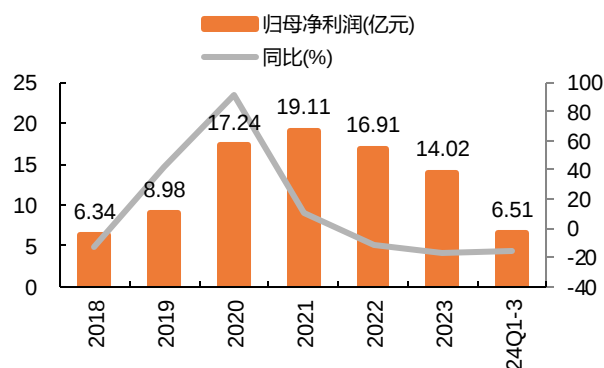
近年公司收入与利润端复合增长表现较佳，公司营收 2018-2023 年 5 年复合增速为 20.77%，归母净利润 5 年复合增速 17.20%，均保持较高水平的复合增长。2024 年前三季度，由于资本市场出现一定波动，公司实现营业收入 23.35 亿元，同比减少 1.59%，与 2023 年同期（23.72 亿元）基本持平，实现归母净利润 6.51 亿元，同比减少 15.53%。

图表5 公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 公司归母净利润及增速

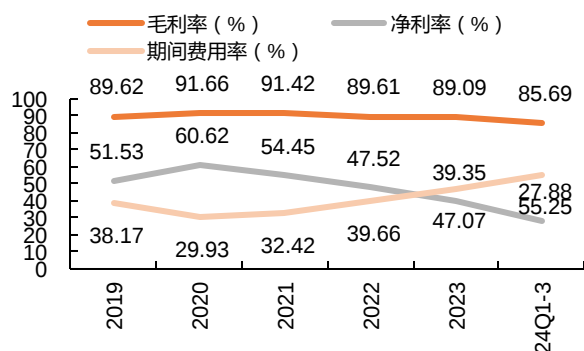


资料来源：公司公告，平安证券研究所

毛利率方面，公司近年毛利率保持在 85%以上的较高水平，净利率方面，2019 年至 2022 年公司净利率位于 50%上下，由于公司逐渐加大研发与销售投入，公司 2023 年、2024 年前三季度期间费用率由往年 30%-40%水平抬升至 47.07%、55.25%，导致 2023 年、2024 年前三季度公司净利率分别降至 39.35%、27.88%。

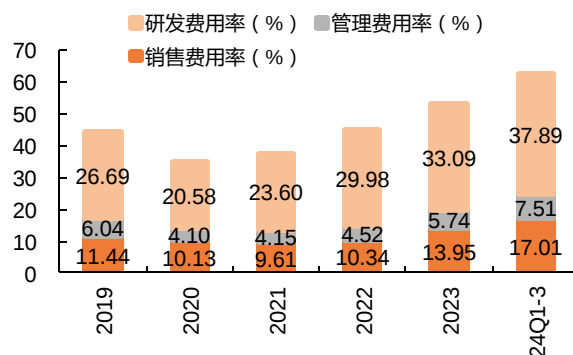
2024 年前三季度，一方面公司集中资源对人工智能大模型领域进行投入，尤其在数据采购、数据整理等方面投入有所增加，另一方面公司为扩大市场份额，加大销售推广力度，可以看到，公司销售费用率（同比提升 1.85pct 至 17.01%）及研发费用率较（同比提升 1.07pct 至 37.89%）2023 年同期均有提升。

图表7 公司毛利率、净利率及期间费用率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

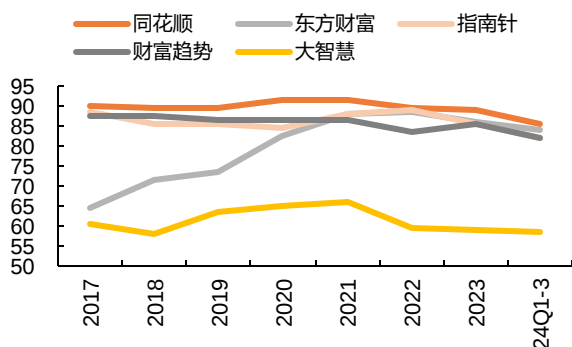
图表8 公司销售、管理、研发费用率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

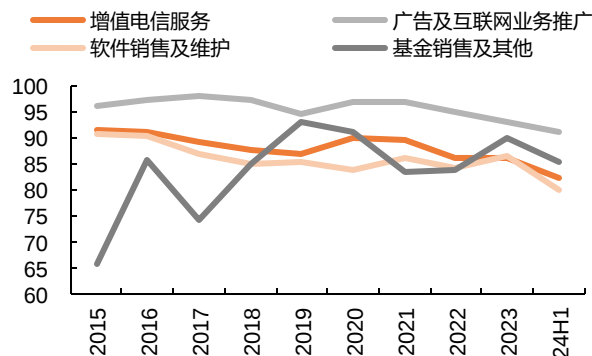
公司销售毛利率领先于可比同业，背后在于高毛利率的广告业务占比较大。从主营业务来看，同花顺的销售毛利率常年保持在同业领先位置，我们认为这背后源自公司高毛利率的广告及互联网业务推广业务（2019-2023 年平均毛利率为 95.25%）占营收比重较大，2019-2023 年平均占比为 34.70%。

图表9 公司销售毛利率领先于可比同业（单位：%）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

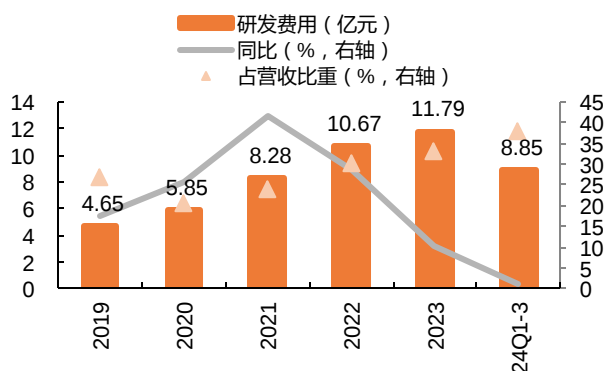
图表10 公司各项业务毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

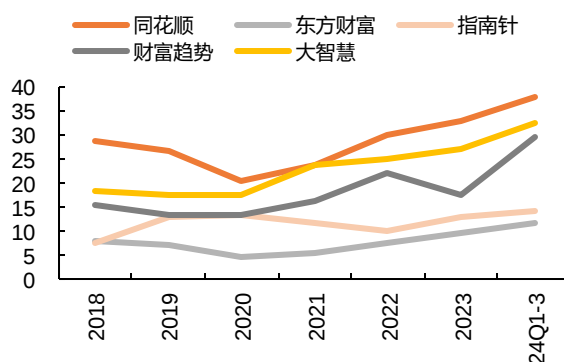
同花顺为技术驱动型公司，研发费用率位于可比同业高位。公司作为技术驱动型公司，始终保持较高的研发投入水平，公司研发投入（即研发费用）2018至2023年五年复合增长率达到24.38%，2024年前三季度，公司研发费用8.85亿元，同比增长1.30%，占营收比重提升到37.89%。相较于可比同业，同花顺的研发费用率水平处于较高水平。

图表11 公司研发投入力度持续加强



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表12 公司研发费用率位于可比同业高位（单位：%）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

二、以庞大C端用户与渠道网络为基，四大主营业务发展前景广阔

业务拆解来看，公司主要收入来源可以分为增值电信服务、广告及互联网业务推广服务、软件销售及维护服务、基金代销及其他业务四大类。增值电信服务为公司通过PC端及手机端软件为个人及企业用户提供交易、金融资讯与数据服务，包括免费产品及Level-2等增值服务。通过增值电信服务公司积累了大量的用户，在此基础上，公司为券商、期货等机构提供开户导流，即广告及互联网业务推广服务，同时，公司于2012年取得互联网基金销售牌照，能够为基金、券商代销基金产品及资管产品。此外，公司作为国内头部网上证券交易系统供应商之一，为券商等机构用户提供网上行情交易系统等方面的技术服务，获取系统的销售收入、定向开发的收入以及维护费收入。

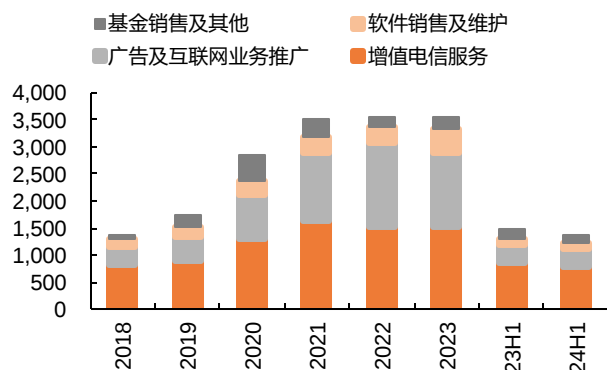
图表13 公司四大业务及服务模式



资料来源：公司公告，公司官网，同花顺 App，平安证券研究所

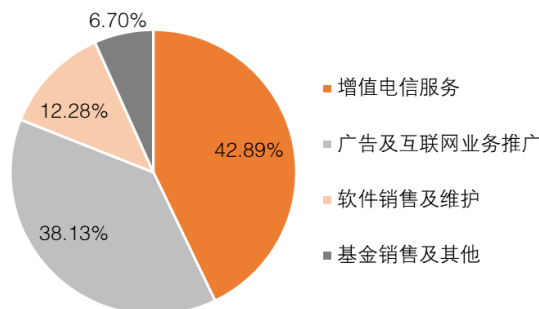
营收结构方面，增值电信业务为同花顺的收入端支柱，十年维度来看，2015-2019年公司增值电信收入占营收比重始终高于50%，2020年开始伴随广告业务的迅猛增长，2020-2023年公司增值电信收入占比略有下降，但仍高于40%，2024年上半年，公司增值电信收入占比为55.34%。2023年，公司实现增值电信服务收入15.29亿元（占比42.89%）、广告及互联网业务推广服务收入13.59亿元（占比38.13%）、软件销售及维护服务收入4.38亿元（占比12.28%）、基金代销及其他业务收入2.39亿元（占比6.70%）。

图表14 公司营业收入各分项（单位：百万元）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表15 公司营业收入结构（2023）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

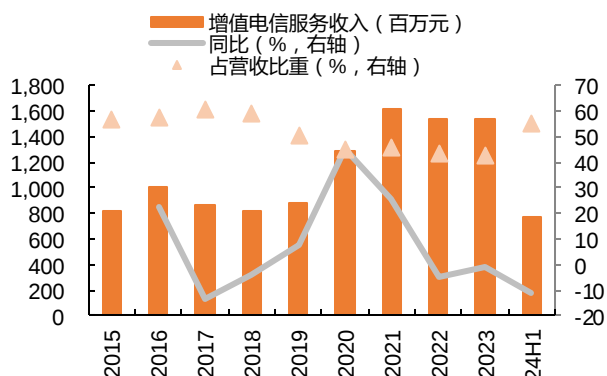
2.1 增值电信：构成公司收入端支柱，产品用户活跃度遥遥领先于同业

增值电信业务面向投资者或潜在投资者提供交易、金融资讯与数据服务，2019至2023年公司增值电信收入占营收比重平均达到46%，为公司收入端支柱。公司已经拥有庞大的C端用户基础，截至2024上半年，同花顺金融服务网累计注册用户约6.25亿人。开展增值电信业务一定程度取决于投资者金融信息服务的需求，需求侧，目前我国投资者数量保持稳健增长，公司的市场渗透率仍有提升空间，供给侧，在同类产品中，公司产品拥有行业领先的用户活跃度与流量优势，易观千帆数据显示，同花顺App长期位列证券应用类App活跃度排名第一的位置。

增值电信业务成为公司收入端支柱，2019至2023年公司增值电信收入占营收比重平均达到45.64%。根据公司2024年半年报，截至2024上半年，同花顺金融服务网累计注册用户约6.25亿人，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，每周活跃用户数约为1921万人。

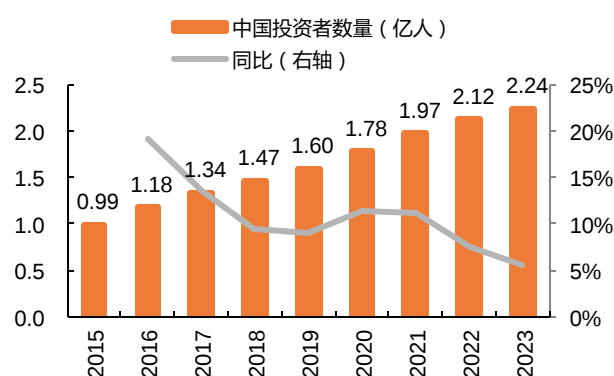
开展增值电信业务一定程度取决于投资者金融信息服务的需求。需求侧来看，目前我国投资者数量保持稳健增长，2015至2023年8年复合增长率为10.7%，公司C端用户增长基本与其保持同频（8年复合增长率为8.9%）。我们认为公司的市场渗透率仍有提升空间，截至2021年6月，我国互联网理财网民使用率仅16.4%，我们计算同花顺App月活用户在中国互联网理财中的渗透率仅18.56%。

图表16 公司增值电信业务收入及增速



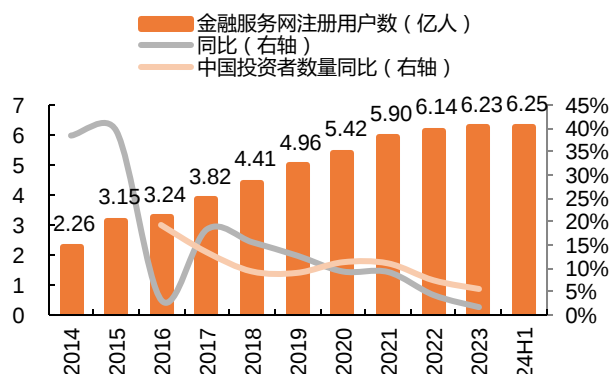
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表17 我国证券投资者数量持续增长



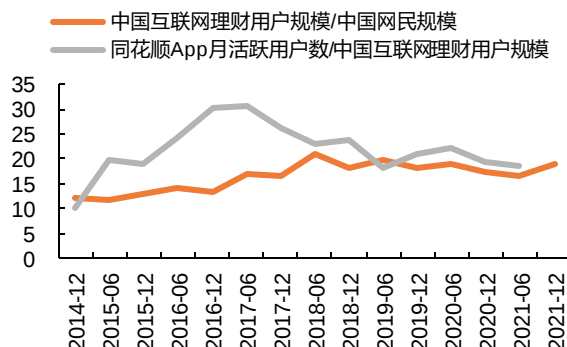
资料来源：iFind，中国证券登记结算公司（CSDC），平安证券研究所

图表18 同花顺 C 端用户数及增速



资料来源：公司公告，iFind，CSDC，平安证券研究所

图表19 互联网理财及同花顺 App 渗透率 (单位：%)



资料来源：iFind，CNNIC，平安证券研究所

供给侧来看，公司主要通过 PC 端、手机端软件为个人及企业用户提供增值电信服务，根据用户需求分级，既提供免费产品，也包括增值服务及高端投资类产品。免费产品主要包括同花顺、期货通、爱基金等交易类软件，以及 iFind (金融数据终端)、i 问财 (AI 智能投资决策平台) 等，客户下载软件或者部分在网站即可使用。在此基础上，公司提供 Level-2 (PC 端 35 元/月、298 元/月，手机端 8.3 元/月)、金牛会员 (98 元/年，包含行情高速通道等权益)、盘中特快 (298 元/月，联合证券时报开发的资讯类产品) 等增值类服务。面向高端投资者，公司提供大研究内参版、财富先锋至尊版、AI 价投至尊等年费更高的产品。

图表20 公司金融信息软件产品及定价梳理

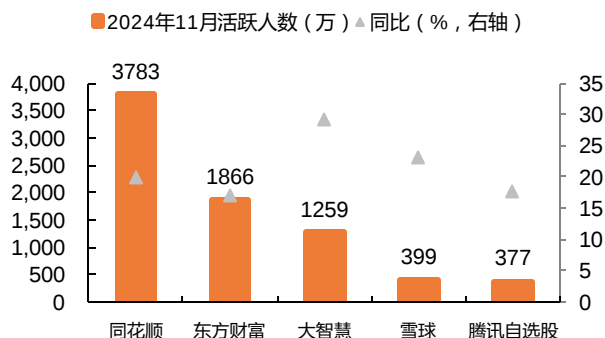
PC端			手机端		
免费产品					
	同花顺免费版	免费		同花顺手机炒股	免费
	同花顺期货通	免费		爱基金	免费
	iFinD全版	免费		iFinD手机版	免费
	模拟炒股	免费		同花顺i问财	免费
增值服务					
	同花顺Level-2	35/月，298/年		手机超级Level-2	8.3/月
	避险宝	168/季，518/年		同花顺金牛会员	98/年
	涨停助手	268/季，998/年		波段高低	68/月
	问财专业版	518/季		盘中特快	298/月
高端投资					
	大研究内参版	19800/年		决策先锋服务包组合	7180/年
	财富先锋至尊版	32800/年		大研究内参版	19800/年
	金融大师至尊版	80000/年		财富先锋至尊版	32800/年
	AI价投至尊	80000/年		金融大师	80000/年

资料来源：公司官网（截至 2025 年 1 月），同花顺 App，平安证券研究所

在同类产品中，公司产品拥有行业领先的用户活跃度与流量优势。易观千帆数据显示，同花顺 App 长期位列证券应用类 App 活跃度排名第一的位置。2024 年 10 月、11 月同花顺 App 月活人数分别为 3934.21 万人、3783.2 万人，相较后面名次领先优势较为明显。我们认为随着经济企稳和资本市场的复苏，投资者对金融信息服务的需求有望增加，推动公司产品月活的增长。

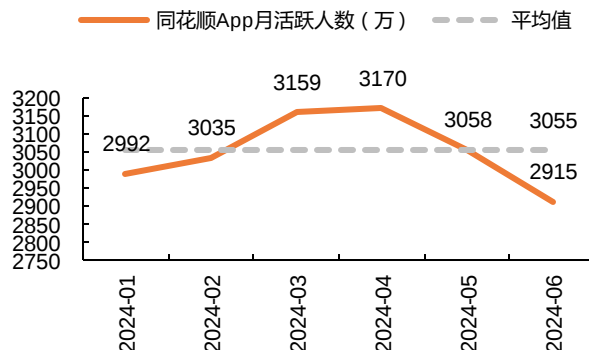
公司付费转化率有较大提升空间。由于公司未披露付费用户数与客单价等指标，我们可以根据收入=(活跃用户数×付费转化率)×ARPU 简单推算，公司 2024 年上半年实现增值电信业务收入 7.69 亿元，上半年同花顺 App 平均月活跃用户数为 3055 万，若我们假设客单价 ARPU 为 1000 元，对应上半年付费转化率约为 2.5%，我们认为未来公司付费率仍有提升空间。

图表21 第三方证券应用类 App 月活排名前五



资料来源：易观千帆，21 世纪经济报道，平安证券研究所

图表22 2024 年上半年同花顺 App 月活表现



资料来源：易观千帆，平安证券研究所

2.2 广告推广：业务拥有较高毛利率，C 端用户规模与合作券商数量均领先

公司拥有丰富的 C 端客户资源，凭借其流量优势，公司能够为券商、基金、期商等机构提供三方导流服务。与同类软件相比，同花顺 App 接入可开户券商数量为最多，达到 88 家，截至 2025 年 1 月统计，通达信、大智慧、雪球分别支持 47 家、36 家、12 家，东方财富、指南针分别仅支持自有子公司券商。基于领先的 C 端用户规模与合作券商数量，公司广告推广类收入规模遥遥领先于可比同业。我们认为，公司在广告导流领域具备较强的竞争优势，也将充分受益于市场行情的提振。

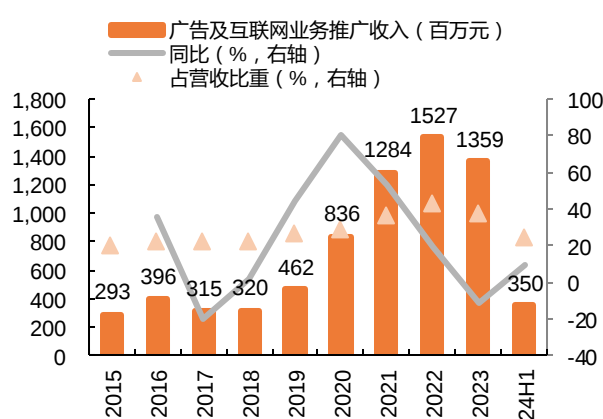
同花顺 App 显示，同花顺支持八十多家券商在线开户，也支持开通港股、期货等，以此向机构收取推广费用。导流业务具备高毛利率特征，同花顺广告及互联网业务推广业务 2019 至 2023 年平均毛利率高达 95.25%。广告及互联网业务推广收入成为公司第二大的收入来源，2019 至 2023 年占营收比重平均达到 34.70%，对公司整体毛利率构成积极贡献。

图表23 同花顺为券商、基金、期商提供三方导流



资料来源：同花顺 App，平安证券研究所

图表24 公司广告推广业务收入及增速

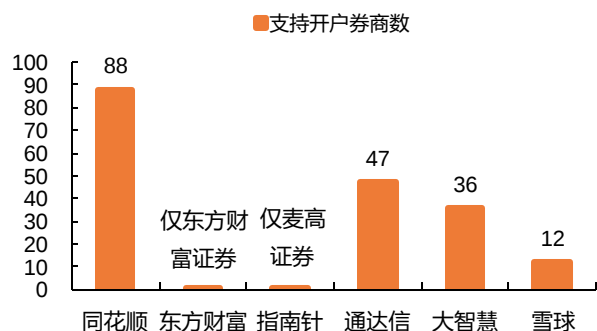


资料来源：公司公告，平安证券研究所

与同类软件相比，同花顺 App 接入可开户券商数量为最多，达到 88 家，截至 2025 年 1 月统计，通达信、大智慧、雪球分别支持 47 家、36 家、12 家，东方财富、指南针分别仅支持自有子公司券商。

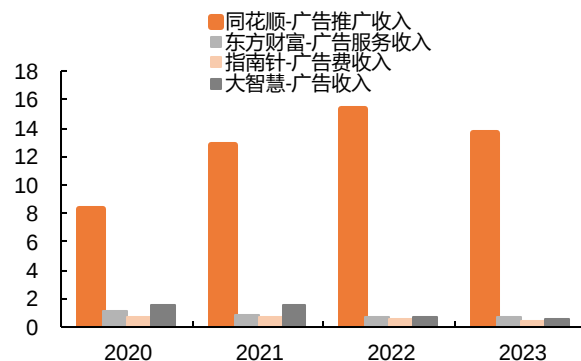
基于领先的 C 端用户规模与合作券商数量，公司广告推广类收入规模遥遥领先，居于可比同业前列，以 2023 年为例，公司广告收入 13.59 亿元，东方财富、指南针、大智慧广告收入分别为 0.64 亿元、0.38 亿元、0.55 亿元。

图表25 同花顺 App 为 88 家券商提供开户导航



资料来源：各公司 App（截至 2025 年 1 月），平安证券研究所

图表26 公司广告收入处于可比同业前列（单位：亿元）



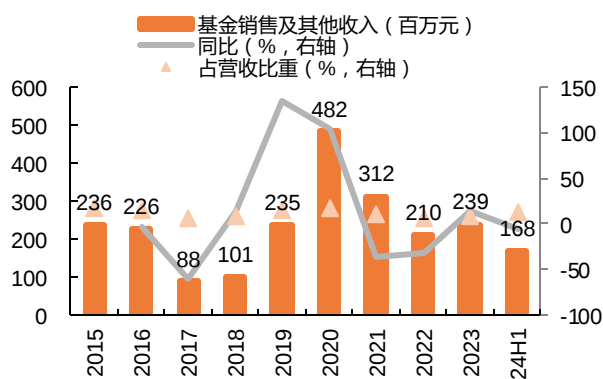
资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.3 基金销售：保有规模位于独立销售机构前列，ETF 发展提速驱动市场扩容

公司于 2012 年取得互联网基金销售牌照从事基金代销业务，截至 2024 年上半年，公司基金销售平台“爱基金”接入基金公司 & 证券公司 220 家，代销基金产品及资管产品 21373 支。根据中国证券投资基金业协会数据，目前，同花顺基金保有规模位于独立销售机构前列，2024 年上半年，同花顺基金保有规模在独立销售机构中排名第五。我们认为公司将受益于 ETF 加速扩张带来的市场扩容，基金销售业务空间有望进一步打开。

基于庞大的 C 端用户基础，公司于 2012 年取得互联网基金销售牌照，为基金、券商代销基金产品及资管产品。2019 至 2023 年公司基金销售收入占营收比重平均为 10.38%。根据中国证券投资基金业协会数据，目前，同花顺基金保有规模位于独立销售机构前列，2024 年上半年，同花顺基金保有规模在独立销售机构中排名第五。

图表27 公司基金销售收入及增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

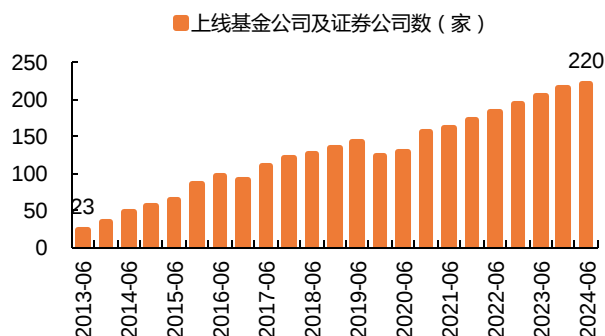
图表28 同花顺基金保有规模位于独立销售机构前列

24H1 独立销售机构公募基金保有规模排名 (单位: 亿元)			
排名	机构名称	股票+混合	非货
1	蚂蚁(杭州)基金销售有限公司	9567	13512
2	上海天天基金销售有限公司	4240	5520
3	腾安基金销售(深圳)有限公司	936	2671
4	珠海盈米基金销售有限公司	618	994
5	浙江同花顺基金销售有限公司	444	465
6	北京雪球基金销售有限公司	412	369
7	上海基煜基金销售有限公司	290	2066
8	上海好买基金销售有限公司	295	922
9	北京汇成基金销售有限公司	244	1447
10	京东肯特瑞基金销售有限公司	234	1095

资料来源：中国证券投资基金业协会，平安证券研究所

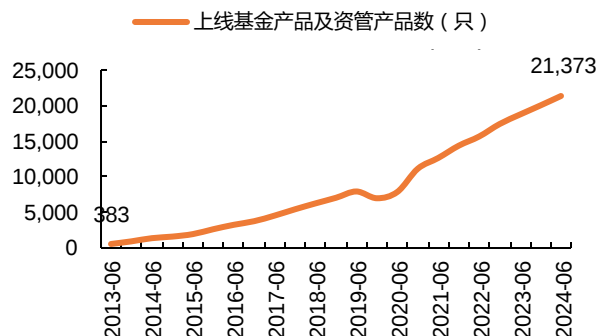
与 2013 年相比，公司当前合作机构数量与代销产品数量均实现了大幅增长，根据公司 2024 年半年报，截至 2024 年上半年，公司基金销售平台“爱基金”接入基金公司 & 证券公司 220 家，约为 2013 年上半年末合作机构数量的 10 倍，代销基金产品及资管产品 21373 支，约为 2013 年上半年末代销产品数量的 56 倍。

图表29 同花顺上线基金公司及证券公司家数



资料来源：公司公告，平安证券研究所

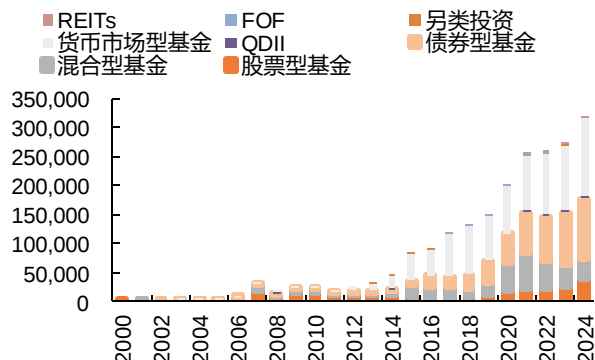
图表30 同花顺代销基金产品及资管产品数量



资料来源：公司公告，平安证券研究所

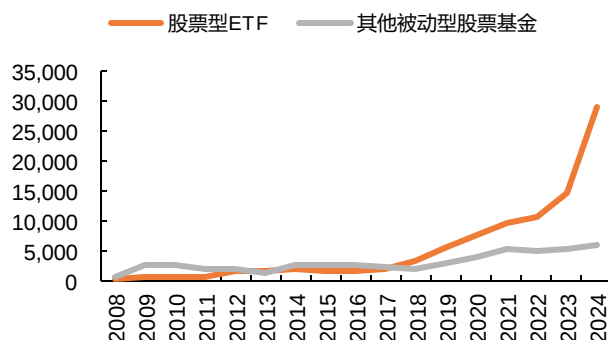
ETF 扩张驱动公募基金市场扩容, 将有利于进一步打开公司业务空间。国内公募基金行业已经历超 30 年的发展历程, 据 iFind 统计, 2024 年 12 月底我国公募基金资产净值合计 31.93 万亿元, 较 2023 年同比增长 17%。2023 至 2024 年 ETF 扩张加速, 以中央汇金为代表的机构投资者增配宽基指数, 监管也鼓励指数化产品创新, 中证 A50ETF、中证 A500ETF 等新指数 ETF 上市并受到市场欢迎。根据 iFind, 2024 年末股票型 ETF 数量 843 只, 股票型 ETF 资产净值 2.89 万亿元。我们认为公司将受益于 ETF 加速扩张带来的市场扩容, 基金销售业务空间有望进一步打开。

图表31 公募基金净值变化 (单位: 亿元)



资料来源：iFind，平安证券研究所

图表32 ETF 加速扩张, 驱动市场扩容 (单位: 亿元)



资料来源：iFind，平安证券研究所

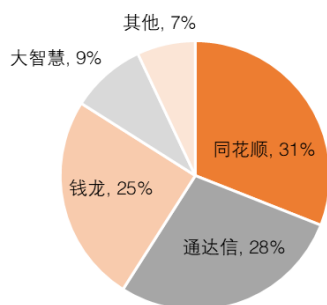
2.4 软件销售：受益于市场交易活跃度提升与证券行业 IT 投入加大

公司软件销售业务主要面向 B 端, 公司是国内头部证券行情交易系统供应商之一, 当前在该领域竞争对手主要为财富趋势 (通达信)、大智慧。网上行情交易系统为证券公司信息系统前端应用, 收入规模主要取决于证券公司对网上交易系统的扩容需求, 在交易活跃的年份, 我们可以看到公司软件销售收入增速相对更高, 我们认为公司该业务将受益于市场交易活跃度提升与证券行业 IT 投入力度的加大。

网上行情交易系统为证券公司信息系统前端应用, 根据同花顺招股说明书, 网上行情交易系统的销售对象主要是证券公司, 证券公司通常会选择 1-3 家企业的产品作为营业部及网上交易的系统平台。网上行情交易系统的收费模式采用一次性收费加日后维护收费模式。

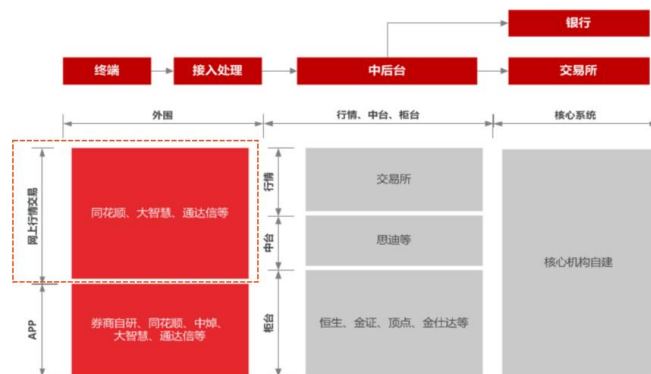
图33 公司为国内头部证券行情交易系统供应商之一

2008年中国证券行情及交易系统主要厂商市场份额



资料来源：赛迪顾问（CCID），同花顺招股说明书，平安证券研究所

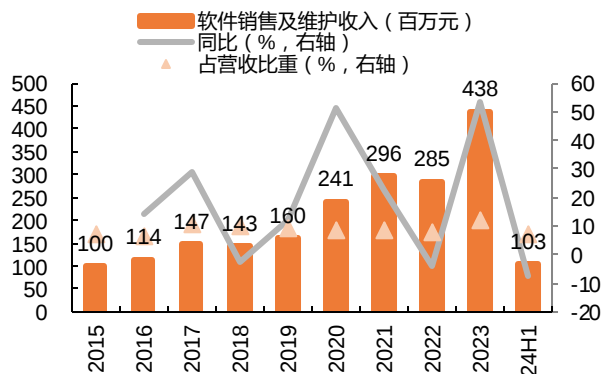
图34 网上行情交易系统为券商信息系统前端应用



资料来源：财富趋势招股说明书，平安证券研究所

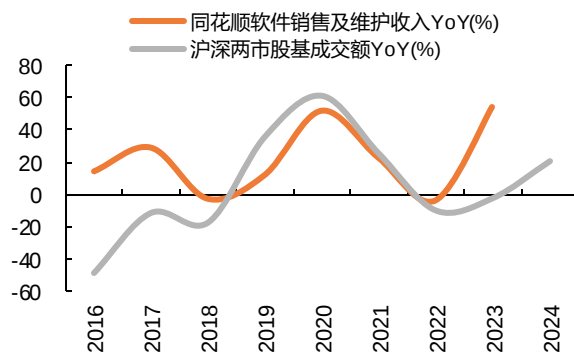
软件销售收入规模主要取决于证券公司对网上交易系统的扩容需求，在交易活跃的年份，我们可以看到公司软件销售收入增速相对更高，我们认为公司该业务将受益于市场交易活跃度提升与证券行业IT投入力度的加大。

图35 公司软件销售及维护收入及增速



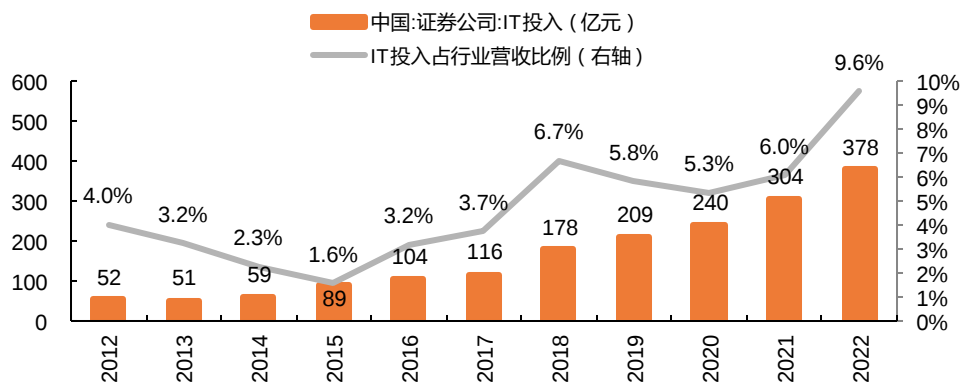
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图36 软件销售收入取决于券商相关系统扩容需求



资料来源：iFind，公司公告，平安证券研究所

图37 证券公司IT投入及占比提升



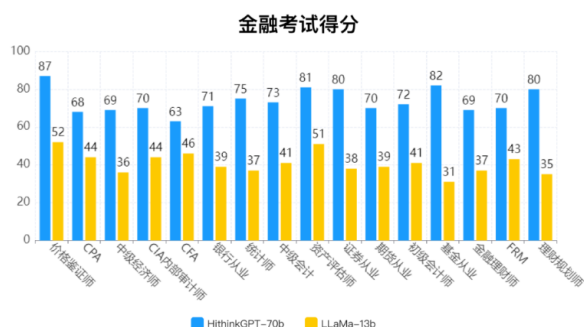
资料来源：中国证券业协会，平安证券研究所

三、坚持技术驱动提质增效，前瞻布局 AI 大模型及应用

3.1 推出金融垂类基座大模型 HithinkGPT，实现对话交互与多模态融合

大模型方面，2019 年公司提出“ALL in AI”战略，2024 年 1 月，同花顺发布金融对话大模型——问财 HithinkGPT，由公司自主研发，值得注意的是，同花顺自建了 HithinkFinEval 数据集，涵盖了证券从业资格考试、基金从业资格考试、会计师资格考试、CPA、CFA 等 17 个金融行业考试，HithinkGPT 能够高分通过多个金融领域的专业考试。公司旗下投顾对话机器人同花顺问财基于 HithinkGPT 升级，成为国内金融领域首个应用大模型技术的智能投顾产品。

图表38 HithinkGPT 金融考试表现优于当前开源模型



图表39 同花顺投顾机器人问财进行回答交互



资料来源：同花顺问财公众号 2024 年 1 月 3 日文章，平安证券研究所

资料来源：同花顺问财公众号 2024 年 11 月 8 日文章，平安证券研究所

2024 年 12 月，公司发布新一代 HithinkGPT 基座模型，其在包括知识水平、推理能力、数学计算和指令遵循等多个关键领域均实现了性能提升，在实际业务应用中，也实现了应用题计算理解能力、表格理解能力、数值推理能力的增强，以及实现生成结构化输出的文本质量更加可靠。此外，公司还升级了 HithinkGPT-Omni 版本，实现了音频、视觉、语言三模态融合，HithinkGPT 都能够一站式处理视频、图片、声音、文字，理解多模态信息。

图表40 新一代 HithinkGPT 应用题计算理解能力提升



资料来源：同花顺问财公众号 2024 年 12 月 5 日文章，平安证券研究所

图表41 HithinkGPT 实现音频、视觉、语言三模态融合



资料来源：同花顺公众号 2025 年 1 月 21 日文章，平安证券研究所

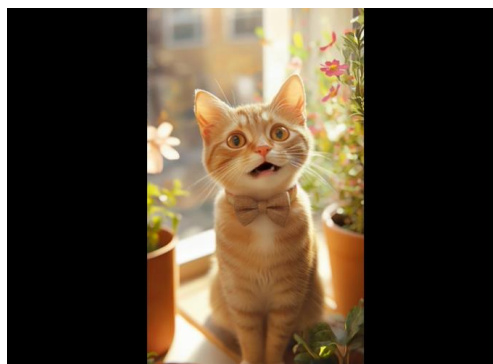
视频算法领域，同花顺的图像团队基于图像生成等算法，研发了一整套语音驱动人脸算法，可实现语音到说话人的实时驱动。基于先进的神经辐射算法，公司研发了 2.5D 虚拟人模型，支持原声、合成声、中英文语音驱动，口唇同步率达到 99% 以上，目前已落地多家券商保险行业公司，用于金融营销领域。此外，公司团队扩展驱动对象范围，实现了语音到宠物的拟人驱动。

图表42 同花顺 AI 数字人应用于金融营销领域



资料来源：同花顺公众号2024年2月8日文章，平安证券研究所

图表43 同花顺图像团队实现语音到宠物的拟人驱动



资料来源：同花顺公众号2025年1月21日文章，平安证券研究所

3.2 面向金融投顾/决策/编码/Agent 开发等领域，公司 AI 应用百花齐放

基于公司丰富的行业经验与领先的大模型能力，当前，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、大模型+医疗等多个领域推出了产品。针对金融垂类领域的应用，我们认为以下几个产品值得重点关注：

1) 问财对话机器人：问财对话机器人定位为 AI 投资助理，是同花顺旗下的 AI 投顾平台。2024 年，问财借助智能体技术重构，实现投资七大环节多 Agent 协同，针对 A 股、港股、基金等业务有解读、查询、分析等 50 类投资技能。升级点包括：推出圈选图像分析智能体，用户可以要求对图中圈选部分的内容做进一步解读，降低使用门槛；支持多模态交互，推出数据可视化智能体，具备可视化规划、意图识别、数据联想、AIGC 生成和可视化分析五大功能，支持 14 种基础图表及 10 种动态图表，精准呈现金融数据，融入交互操作、图文混排、实时行情等功能。

图表44 同花顺问财进行 AI Agent 升级



资料来源：同花顺公众号2025年1月21日文章，平安证券研究所

2) 同花顺 AI PC 版: 2024 年 11 月, 公司携手英特尔推出同花顺 AI PC 版, 其核心优势在于金融指标代码大模型—HiThinkGPT-Indicator-Instruct。该模型在同花顺自研 Hithink GPT 基模之上, 继续经过 3000 万行的真实策略代码数据预训练和百万级基于专家标注的合成指令偏好对齐数据后训练, 具备了更精准可靠的金融策略逻辑代码理解与解析能力。同花顺 AI PC 版可为不同类型的投资者提供全方位支持, 比如技术面投资者可以通过智能画线识别支撑压力位, 基本面投资者则可在 K 线图快速查看简版 F10, 中长线投资者能够使用系统基于菲波那契数列生成常用均线组合, 短线投资者可以实时监控沪深 A 股涨跌分布, 计算偏离值和换手率, 并通过特定条件标记“冲”、“跑”等交易信号。

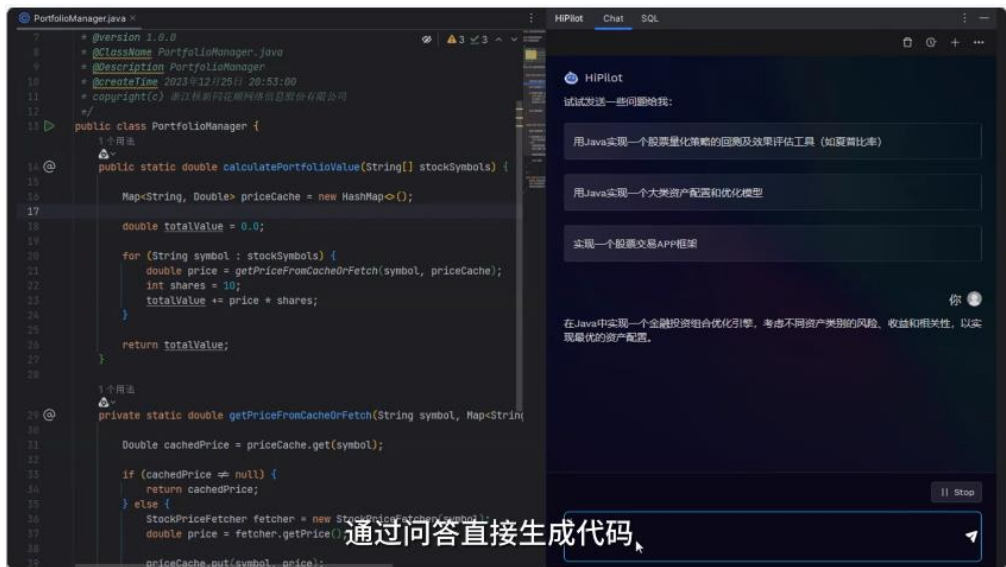
图表45 同花顺 AI PC 本地大模型支持不同类型投资者需求



资料来源: 同花顺公众号 2025 年 1 月 21 日文章, 平安证券研究所

3) 智能编码助手 HiPilot: 是一款基于代码大模型的智能编码助手, 支持主流开发平台, 能跨文件与项目, 为复杂业务开发提供全流程辅助。HiPilot 基于同花顺已通过网信办备案的 HithinkGPT 金融大语言模型, 使用超过 3Ttokens 的海量高质量代码数据进行训练, 构建 HexinCoder 代码生成大模型底座, 并基于自研的自反馈元强化学习 (MLSF) 的训练方法。2024 年同花顺推出的 HiPilot 2.0 带来重大升级, 如 DFD 功能可自动绘制项目架构图等, 助力开发人员快速洞悉项目全貌; Sculptor 能依据多种信息生成高质量业务代码; 此外, 还配备大模型测试套件, 可自动生成测试代码与报告。

图表46 同花顺 HiPilot 提供一站式代码生成解决方案



资料来源：同花顺公众号 2025 年 1 月 21 日文章，平安证券研究所

4) 同创智能体平台：是国内第一家支持百万日活的金融垂类 Agent 平台。作为新一代 AI 应用智能体开发平台，它内置了插件、工作流、知识库、数据库及多模型适配等一系列工具，将原本繁琐复杂的 AI Agent 构建过程化繁为简，使得非研发人员也能轻松上手构建贴合自身业务需求的 AI 智能体，助力产品快速创新与落地。根据同花顺智能科技公众号 2024 年 9 月 25 日文章，同创智能体平台已面向同花顺内部 30 多个业务部门提供 AI 创新支持，提供 300+ 金融业务工具插件、每日超 300 万次调用量，超 2000 个注册业务团队，深度赋能各个业务场景。针对机构客户，同创智能体平台已与超过 150 家证券、期货及银行等金融机构持续交流共建，打造了超过 5000 个优质的行业应用场景智能体，持续通过数智化服务加速金融行业智能化进程。

图表47 同花顺一站式金融垂类 Agent 构建平台——同创智能体平台



资料来源：同花顺智能科技公众号 2024 年 9 月 25 日文章，平安证券研究所

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

■ 收入及毛利率预测

1) 增值电信：在 2024 年四季度资本市场交易活跃度明显提升（单季沪深两市股基成交额同比增长 123%）的背景下，我们认为，投资者对金融信息服务需求的高涨预计带动公司增值电信业务收入增长取得良好表现。目前我国投资者数量保持稳健增长，公司的市场渗透率仍有提升空间，在可比同业同类产品中，公司产品拥有行业领先的用户活跃度，我们预计公司 2024-2026 年增值电信收入增速分别为 12%、12%、13%。

2) 广告推广：公司拥有丰富的 C 端客户资源以及合作渠道网络，作为超级流量入口，公司在该领域具备较强的竞争优势，我们认为该业务将充分受益于市场行情的提振，预计公司 2024-2026 年广告推广收入增速分别为 12%、13%、13%。

3) 基金销售：基于庞大的 C 端用户基础，公司的基金保有规模长期位于独立销售机构前列。当前，ETF 的加速扩张驱动公募基金市场扩容，有利于进一步打开公司业务空间，我们预计公司 2024-2026 年基金销售收入增速分别为 20%、20%、20%。

4) 软件销售：公司是国内头部证券行情交易系统供应商之一，网上行情交易系统为证券公司信息系统前端应用，该业务收入规模主要取决于证券公司对网上交易系统的扩容需求，我们认为将受益于市场交易活跃度提升与证券行业 IT 投入力度的加大，预计公司 2024-2026 年软件销售收入增速分别为 10%、10%、10%。

■ 费用预测

1) 销售费用：我们认为伴随资本市场活跃度的提升，公司销售费用率预计呈现下降趋势，预计公司 2024-2026 年销售费用率分别为 13%、12%、10%。

2) 管理费用：我们认为后续公司管理费用率预计趋稳，预计公司 2024-2026 年管理费用率分别为 5%、5%、5%。

3) 研发费用：我们认为公司作为技术驱动型公司，研发投入未来仍将保持在较高水平，预计公司 2024-2026 年研发费用率分别为 31%、31%、31%。

基于以上判断，我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 40.02/45.11/51.06 亿元，对应同比增速分别为 12.3%/12.7%/13.2%，归母净利润为 15.16/17.36/20.50 亿元，对应增速分别为 8.1%/14.5%/18.1%，对应 EPS 分别为 2.82/3.23/3.81 元，根据 2025 年 2 月 6 日公司收盘价，对应 2024-2026 年 PE 分别为 108.6x/94.9x/80.3x。

图表48 同花顺简要损益预测表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营收按业务拆分假设				
增值电信服务	1,528.8	1,712.2	1,917.7	2,167.0
YoY	-0.6%	12.0%	12.0%	13.0%
毛利率	86.1%	86.0%	86.0%	86.0%
广告及互联网业务推广服务	1,359.0	1,522.1	1,719.9	1,943.5
YoY	-11.0%	12.0%	13.0%	13.0%
毛利率	93.0%	93.0%	93.0%	93.0%
软件销售及维护服务	437.5	481.3	529.4	582.3
YoY	53.5%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	86.7%	86.0%	85.0%	85.0%
基金代销及其他业务	239.0	286.8	344.1	412.9
YoY	14.0%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	90.1%	85.0%	85.0%	85.0%
营业收入	3,564.3	4,002.3	4,511.2	5,105.8
YoY	0.1%	12.3%	12.7%	13.2%
综合毛利率	89.1%	88.6%	88.5%	88.5%
费用假设				
期间费用率	47.1%	48.3%	47.3%	45.3%
其中：销售费用率	14.0%	13.0%	12.0%	10.0%
管理费用率	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用率	33.1%	31.0%	31.0%	31.0%
归母净利润	1402.5	1515.9	1736.0	2049.6
YoY	-17.1%	8.1%	14.5%	18.1%
EPS（元）	2.61	2.82	3.23	3.81

资料来源：iFind，平安证券研究所

4.2 估值分析

公司是国内领先的互联网金融信息服务提供商以及头部网上证券交易系统供应商之一，因此我们选取了 A 股中其他提供金融信息服务以及网上证券交易系统服务的公司作为对标，主要包括东方财富、指南针、财富趋势。

图表49 同花顺同行业可比公司估值比较

股票代码	证券简称	2025-2-6		EPS（元）				PE（倍）				评级
		收盘价 （元）	总市值 （亿元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
300059.SZ	东方财富	23.69	3,739.6	0.52	0.54	0.58	0.63	45.6	43.9	40.8	37.6	推荐
300803.SZ	指南针	94.38	389.4	0.18	0.26	0.63	0.87	536.3	363.3	149.5	109.0	未覆盖
688318.SH	财富趋势	161.95	296.3	1.70	1.67	1.86	2.10	95.4	97.2	87.2	77.2	未覆盖
	平均值	-	1,475.1	0.80	0.82	1.02	1.20	225.8	168.1	92.5	74.6	
300033.SZ	同花顺	306.31	1,646.7	2.61	2.82	3.23	3.81	117.4	108.6	94.9	80.3	推荐

资料来源：iFind，平安证券研究所

注：1）收盘价、总市值均截至 2025 年 2 月 6 日；2）除东方财富外其他对标公司 2024-2026 年预测 EPS 采用 Wind 一致预期。

根据以上的估值分析,公司的市盈率水平低于同行业可比公司均值水平。考虑到公司在互联网金融信息服务行业的领先地位,基于庞大的 C 端客户资源以及渠道网络,公司在广告推广、基金代销等业务领域具备较强的竞争优势,以及公司在金融垂类大模型、AI 应用领域的前瞻布局,我们认为公司成长空间将进一步打开,公司应享有更高的溢价空间,市盈率仍有上升空间。

4.3 投资建议

公司是国内领先的互联网金融信息服务提供商以及头部网上证券交易系统供应商之一,拥有近三十年丰富的行业经验,在近期资本市场交易活跃度明显提升的背景下,我们认为,投资者对金融信息服务需求的高涨预计带动公司收入规模增长取得良好表现。基于庞大的 C 端客户资源以及渠道网络,公司在广告导流领域具备较强的竞争优势,也将充分受益于市场行情的提振,同时,ETF 的加速扩张驱动公募基金市场扩容,有利于进一步打开公司基金代销业务的空间。中长期来看,作为技术驱动型公司,公司于 2019 年提出“ALL in AI”战略,2024 年初发布金融垂类大模型问财 HithinkGPT,当前,面向金融投顾/决策/编码/Agent 开发等多个领域,公司的 AI 应用产品百花齐放,我们认为有望为公司业绩注入新的活力。在此背景下,我们看好公司业绩成长的持续性,首次覆盖给予“推荐”评级。

五、 风险提示

- 1) 资本市场低迷风险。**资本市场活跃度、两市成交量不及预期可能会限制 C 端、B 端投资者对使用金融信息服务的需求,进而对公司主营业务收入产生不利影响。
- 2) 金融行业监管趋严风险。**若金融行业监管政策产生变化,使得公司经营许可、收费模式、创新业务开展等面临不确定性,或者导致公司 B 端客户 IT 开支的收紧,公司相关业务增长可能会低于预期。
- 3) 行业竞争加剧风险。**公司所处金融信息服务行业内各企业提供的产品差异化特性不够显著,竞争日趋激烈,导致公司产品毛利率存在下降风险,从而影响公司业绩增长。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8265	9041	9873	10815
现金	8170	8934	9753	10679
应收票据及应收账款	54	61	68	77
其他应收款	31	35	39	44
预付账款	0	0	1	1
存货	0	0	0	0
其他流动资产	10	11	12	14
非流动资产	1580	1405	1216	1012
长期投资	3	4	5	5
固定资产	667	641	600	545
无形资产	339	283	226	170
其他非流动资产	571	478	385	291
资产总计	9845	10446	11089	11826
流动负债	2416	2780	3151	3567
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	165	194	221	250
其他流动负债	2251	2586	2930	3317
非流动负债	110	110	109	109
长期借款	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	110	110	110	110
负债合计	2526	2889	3260	3676
少数股东权益	0	0	0	0
股本	538	538	538	538
资本公积	357	357	357	357
留存收益	6425	6662	6934	7255
归属母公司股东权益	7319	7557	7829	8150
负债和股东权益	9845	10446	11089	11826

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1592	2018	2255	2623
净利润	1402	1516	1736	2050
折旧摊销	72	176	190	205
财务费用	-203	-30	-33	-36
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	122	352	357	400
其他经营现金流	200	5	5	5
投资活动现金流	-484	-5	-5	-5
资本支出	191	0	-0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-676	-5	-5	-5
筹资活动现金流	-1218	-1248	-1431	-1693
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-1217	-1248	-1431	-1693
现金净增加额	-87	764	819	926

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3564	4002	4511	5106
营业成本	389	457	520	589
税金及附加	58	66	74	84
营业费用	497	520	541	511
管理费用	204	200	226	255
研发费用	1179	1241	1398	1583
财务费用	-203	-30	-33	-36
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-1	-2	-2
其他收益	73	73	73	73
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1512	1621	1857	2193
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	12	1	1	1
利润总额	1501	1622	1858	2194
所得税	99	106	122	144
净利润	1402	1516	1736	2050
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1402	1516	1736	2050
EBITDA	1370	1768	2015	2363
EPS (元)	2.61	2.82	3.23	3.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	0.1	12.3	12.7	13.2
营业利润(%)	-17.9	7.2	14.5	18.1
归属于母公司净利润(%)	-17.1	8.1	14.5	18.1
获利能力				
毛利率(%)	89.1	88.6	88.5	88.5
净利率(%)	39.3	37.9	38.5	40.1
ROE(%)	19.2	20.1	22.2	25.1
ROIC(%)	2200.9	-296.8	-173.2	-136.2
偿债能力				
资产负债率(%)	25.7	27.7	29.4	31.1
净负债比率(%)	-111.6	-118.2	-124.6	-131.0
流动比率	3.4	3.3	3.1	3.0
速动比率	3.4	3.2	3.1	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	65.9	65.9	65.9	65.9
应付账款周转率	2.36	2.36	2.36	2.36
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.61	2.82	3.23	3.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.96	3.75	4.19	4.88
每股净资产(最新摊薄)	13.61	14.06	14.56	15.16
估值比率				
P/E	117.4	108.6	94.9	80.3
P/B	22.5	21.8	21.0	20.2
EV/EBITDA	56	88	77	65

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层