

2025 年 02 月 26 日

同花顺 (300033)

——业绩大超预期，AI+超强 beta！

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司发布 2024 年报，收入利润大超预期。**2024 年实现收入 41.9 亿元，同比+17.5%，实现归母净利润 18.2 亿元，同比+30%。单 2024Q4 收入 18.5 亿，同比+55.4%，此前业绩前瞻预期收入 16.65 亿元，同比+40%；单 2024Q4 归母净利润 11.7 亿，同比+85.5%，此前业绩前瞻预期单 Q4 利润 8.49 亿元，同比+34%，收入利润均大超此前预期。
- **分业务看，广告和互联网推广、增值电信服务均受证券市场回暖正面影响：1) 广告和互联网推广 20.25 亿，同比+49%。**主要是由于证券市场回暖，券商客户推广需求提升，且公司产品与 AI 等融合，包括 ETF 等广告转化提升所致。**2) 增值电信服务 16.2 亿，同比+5.70%。**即证券咨询类产品（2C 的 level2/2B 的 ifind 等）在市场回暖后加大销售。**3) 软件销售及维护 3.6 亿，同比-18.61%。**该业务 2B 项目制为主，24 年券商信创升级逐渐完成等原因，相应的业务需求减少。**4) 基金销售及其他交易手续费等 1.9 亿元，同比-20.50%。**其中基金代销业务稳定，但是其他交易业务因市场环境变化，客户需求减少。
- **利润超大弹性充分体现软件公司“薪酬-成本”剪刀差特点。**同花顺各项业务毛利率基本 80%以上，广告及互联网业务推广服务可达 95%，收入利润差值主要来自各项费用。2023 年研发费用规模提升至 12 亿/年，投入 AI 等方向，此后基本保持稳定。此前我们预测公司全部费用规模约 21 亿，只要收入高增利润即出现弹性。24 年报收入 42 亿，利润 18 亿元，基本符合以上预测规律。**24 年只有 Q4 一个季度复苏，即支撑全年高增，我们认为 25 年后公司业绩有望进一步复苏！**
- **大模型能力持续优化，且已有较多落地案例。**问财 HithinkGPT 大模型广泛赋能智能投顾、金融问答、研报写作、客户服务、风控合规、代码生成等多个业务场景。报告期内，公司升级了多个智能产品，包括问财投资助手、同创智能体平台、iFind 金融数据终端、HiPilot 智能编码助手。
- **维持“买入”评级。**预计 2025-2027 年资本市场将延续活跃态势、大模型能力的进化将不断提升公司终端内智能产品的可用性，打开增长空间。上调公司 2025、2026 年营业收入为 50.78、58.79 亿元，原预测为 40.97、46.25 亿元，新增预计 2027 年营业收入为 64.74 亿元；上调 2025、2026 年归母净利润为 22.86、27.49 亿元，原预测为 16.04、18.41 亿元，新增预计 2027 年归母净利润为 31.59 亿元。由于公司为 AI 大模型更新换代核心受益标的，且在市场交易活跃期具有较强弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**资本市场景气度下降，新产品销售风险，监管等政策变化风险。

财务数据及盈利预测

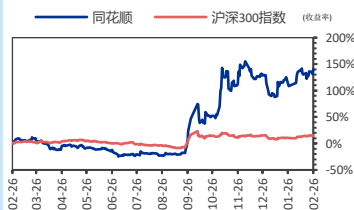
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,564	4,187	5,078	5,879	6,474
同比增长率 (%)	0.1	17.5	21.3	15.8	10.1
归母净利润 (百万元)	1,402	1,823	2,286	2,749	3,159
同比增长率 (%)	-17.1	30.0	25.4	20.2	14.9
每股收益 (元/股)	2.61	3.39	4.25	5.11	5.88
毛利率 (%)	89.1	89.4	90.5	90.0	90.1
ROE (%)	19.2	22.9	24.5	25.1	24.8
市盈率	124	96	76	63	55

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 02 月 26 日
收盘价 (元)	324.33
一年内最高/最低 (元)	364.99/93.00
市净率	21.9
股息率% (分红/股价)	0.68
流通 A 股市值 (百万元)	89,355
上证指数/深证成指	3,380.21/10,955.65
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024 年 12 月 31 日
每股净资产 (元)	14.83
资产负债率%	27.35
总股本/流通 A 股 (百万)	538/276
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com

研究支持

罗宇琦 A0230124070004
luoyq@swsresearch.com

联系人

罗宇琦
(8621)23297818x
luoyq@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

分业务看，广告和互联网推广、增值电信服务均受证券市场回暖正面影响。

1) 广告和互联网推广 20.25 亿，同比+49%。主要是由于证券市场回暖，券商客户推广需求提升，且公司产品与 AI 等融合，包括 ETF 等广告转化提升所致。

2) 增值电信服务 16.2 亿，同比+5.70%。即证券咨询类产品(2C 的 level2/2B 的 ifind 等)在市场回暖后加大销售。

3) 软件销售及维护 3.6 亿，同比-18.61%。该业务 2B 项目制为主，24 年券商信创升级逐渐完成等原因，相应的业务需求减少。

4) 基金销售及其他交易手续费等 1.9 亿元，同比-20.50%。其中基金代销业务稳定，但是其他交易业务因市场环境变化，客户需求减少。

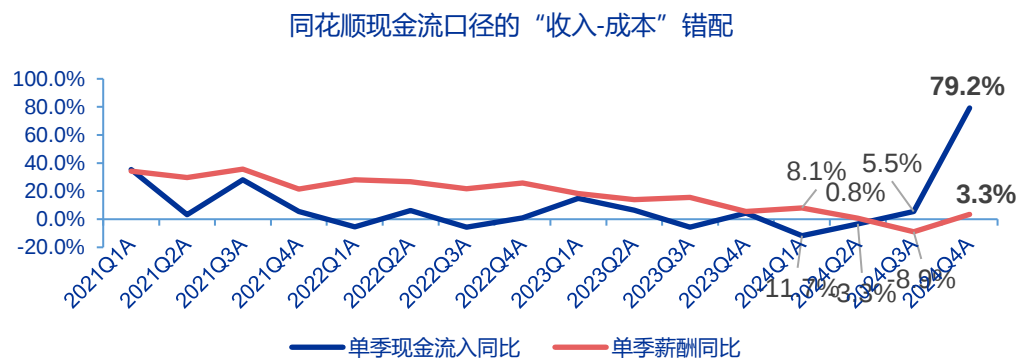
表 1：同花顺 2024 年分产品收入拆分 (单位：亿元)

产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
增值电信服务	16.16	2.53	84.37%	5.70%	19.26%	-1.77%
软件销售及维护	3.56	0.58	83.64%	-18.61%	-0.12%	-3.03%
广告及互联网业务推广服务	20.25	1.10	94.57%	49.00%	15.67%	1.56%
基金销售及其他交易手续费等其他业务	1.90	0.23	88.13%	-20.50%	-5.16%	-1.92%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

利润超大弹性充分体现软件公司“薪酬-成本”剪刀差特点。同花顺各项业务毛利率基本 80%以上,广告及互联网业务推广服务可达 95%,收入利润差值主要来自各项费用。2023 年研发费用规模提升至 12 亿/年，投入 AI 等方向，此后逐季度基本保持稳定。此前我们预测公司全部费用规模约 21 亿，只要收入高增利润即出现弹性。24 年报收入 42 亿，利润 18 亿元，基本符合以上预测规律！

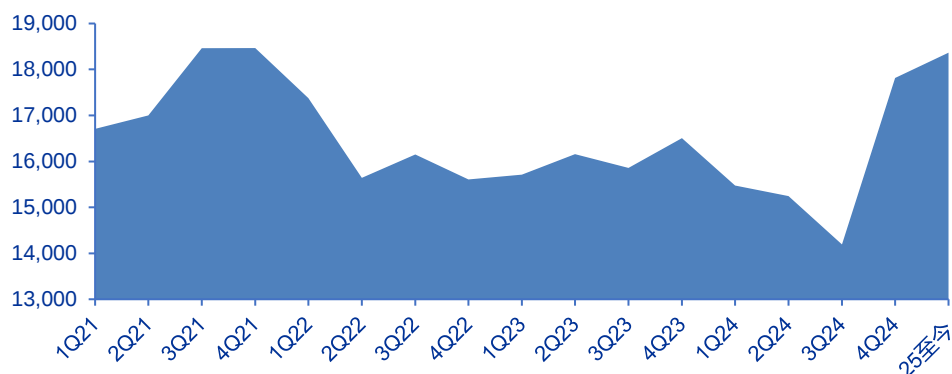
图 1：利润超大弹性充分体现软件公司“薪酬-成本”剪刀差特点



资料来源：wind，申万宏源研究

2024Q4 两融余额同比+8%，市场情绪大幅修复且持续至今，同花顺 C 端产品销售及广告产品增长有望持续。两融余额反映市场最活跃资金情绪，2024Q4 日均两融余额 17818 亿元，yoy +8%，2025 年以来至今日均两融余额 18367 亿元，进一步提升，预计市场仍将持续活跃。

图 2：2024Q4 两融余额同比+8%，市场情绪大幅修复且持续至今（单位：亿元）



资料来源：wind，申万宏源研究

大模型能力持续优化，且已有较多落地案例。问财 HithinkGPT 大模型广泛赋能智能投顾、金融问答、投研写作、客户服务、风控合规、代码生成等多个业务场景。报告期内，公司升级了多个智能产品，推动前沿大模型技术应用。

1) 问财投资助手：升级为原生 AI 对话产品，融合多模态大模型技术，实现更自然、精准的交互。

2) 同创智能体平台：集成大模型、低代码和实时金融数据，助力上百家金融机构共建超 5000 个智能体，日均调用量超 300 万次。

3) iFind 金融数据终端：构建智能化产品矩阵，AIFinD 飞研优化写作与分析能力，“产业智绘”平台提供全景产业链研究。

4) HiPilot 智能编码助手：增强跨文件、跨项目的代码理解与生成能力，新增慢思考问答、代码可视化、测试套件生成等功能，已为数千名开发人员生成超百万行代码。

5) AIGC 文生图大模型：优化了语义解析与图像生成能力，可应用于金融、电商、娱乐等领域。

维持“买入”评级。预计 2025-2027 年资本市场将延续活跃态势、大模型能力的进化将不断提升公司终端内智能产品的可用性，打开增长空间。上调公司 2025、2026 年营业收入为 50.78、58.79 亿元，原预测为 40.97、46.25 亿元，新增预计 2027 年营业收入为 64.74 亿元；上调 2025、2026 年归母净利润为 22.86、27.49 亿元，原预测为 16.04、18.41

亿元，新增预计 2027 年归母净利润为 31.59 亿元。由于公司为 AI 大模型更新换代核心受益标的，且在市场交易活跃期具有较强弹性，维持“买入”评级。

风险提示：资本市场景气度下降，新产品销售风险，监管等政策变化风险。

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,564	4,187	5,078	5,879	6,474
其中：营业收入	3,564	4,187	5,078	5,879	6,474
减：营业成本	389	443	483	585	640
减：税金及附加	58	74	90	104	115
主营业务利润	3,117	3,670	4,505	5,190	5,719
减：销售费用	497	592	711	823	842
减：管理费用	204	221	254	265	291
减：研发费用	1,179	1,193	1,422	1,528	1,619
减：财务费用	-203	-206	-232	-262	-299
经营性利润	1,440	1,870	2,350	2,836	3,266
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	1	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	74	97	114	128	139
营业利润	1,512	1,967	2,464	2,964	3,406
加：营业外净收入	-11	-2	0	0	0
利润总额	1,501	1,965	2,464	2,964	3,406
减：所得税	99	142	178	214	247
净利润	1,402	1,823	2,286	2,749	3,160
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,402	1,823	2,286	2,749	3,159

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。