

同花顺（300033.SZ）

C 端业务如期加速，AI 打开长期成长空间

24Q4 公司 C 端业绩加速，2025 开年以来市场交投活跃，业绩弹性可期。长期看，“大模型+金融”及 ETF 代销有望推高公司成长天花板。维持强烈推荐。

□ 事件：公司发布 2024 年报，全年实现营收 41.87 亿元，YoY+17.47%；归母净利润 18.23 亿元，YoY+30%；扣非归母净利润 17.65 亿元，YoY+28.93%。24Q4 单季实现营收 18.52 亿元，YoY+55.39%；归母净利润 11.72 亿元，YoY+85.54%；扣非归母净利润 11.34 亿元，YoY+85.58%。

□ 24Q4 流量变现业务如期兑现业绩。公司 24Q4 业绩大增，符合我们此前关于 C 端业务 Q4 将放量的判断。分产品看：增值电信业务收入 16.16 亿元，YoY +5.7%，24H2 YoY +27.3%（vs 24H1 YoY -11.0%）；广告及互联网推广服务收入 20.25 亿元，YoY +49.0%，24H2 YoY +61.2%（vs 24H1 YoY +9.5%），两块主要依托流量变现的业务均于下半年（主要是 Q4）加速放量；基金销售及其他交易 YoY -20.5%，主要系其他交易业务需求减少所致。24Q4 沪深京 A 股日均成交额约 1.85 万亿元，环比 24Q3 增长 173.5%，同比增长 123.5%，市场交投活跃度大幅提升，是公司 C 端业务放量的市场基础。

□ 开年以来市场交投维持活跃态势，公司全年业绩弹性可期。据我们测算，开年至今（2 月 25 日）32 个交易日沪深京 A 股日均成交额约 1.47 万亿元，YoY +86.8%；日均成交量约 1177 亿股，YoY +52.6%。市场交投仍然维持活跃态势，预计公司 C 端业务收入将同比继续加速放量。利润端，考虑到市场交投活跃时在投流成本固定的情况下销售费用率将呈下降趋势，以及研发投入向 AI 倾斜导致的研发支出结构化增长预期，我们预计公司今年期间费用率将呈现明显的下降趋势，利润增速有望明显高于收入增速。

□ “AI 大模型+金融”及 ETF 代销有望打开长期成长空间。公司近两年集中资源对 AI 大模型进行投入，自研问财 HithinkGPT 大模型广泛赋能业务场景，大模型技术与主业深度融合。公司在落地大模型方面具备业务场景、数据资源、技术&资金实力三大优势，长期看 AI 有望赋能公司提升获客能力及 ARPU，进一步推高成长天花板。此外，全球 ETF 基金资产规模快速扩张，对比发达市场我国权益 ETF 仍有较大发展空间。我们长期看好国内 ETF 基金规模扩张，作为国内最大的第三方金融信息服务厂商，公司有望在此轮 ETF 基金规模扩张浪潮中充分受益。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2025-2027 年收入 64.09/82.38/98.46 亿元，归母净利润 32.22/40.92/50.55 亿元，维持强烈推荐。

□ 风险提示：资本市场活跃度下降；潜在颠覆式技术导致竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3564	4187	6409	8238	9846
同比增长	0%	17%	53%	29%	20%
营业利润(百万元)	1512	1967	3475	4413	5453
同比增长	-18%	30%	77%	27%	24%
归母净利润(百万元)	1402	1823	3222	4092	5055
同比增长	-17%	30%	77%	27%	24%
每股收益(元)	2.61	3.39	5.99	7.61	9.40
PE	119.7	92.1	52.1	41.0	33.2
PB	22.9	21.1	17.5	15.1	11.9

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/计算机

目标估值：NA

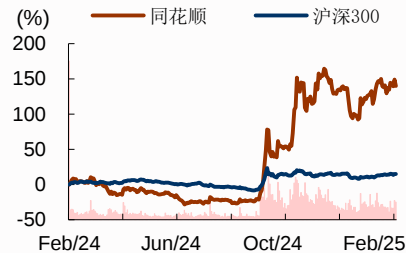
当前股价：312.3 元

基础数据

总股本（百万股）	538
已上市流通股（百万股）	276
总市值（十亿元）	167.9
流通市值（十亿元）	86.0
每股净资产（MRQ）	14.8
ROE（TTM）	22.9
资产负债率	27.4%
主要股东	易峥
主要股东持股比例	36.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	238	152
相对表现	6	219	138



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《同花顺（300033）—“贝塔”加持、AI 赋能，C 端业务有望加速》2024-10-24
- 2、《同花顺（300033）—逆势加大大模型研发，AI 引擎助力长期成长》2024-08-24
- 3、《同花顺（300033）—费用投入加大，AI 应用逐步落地》2024-04-23

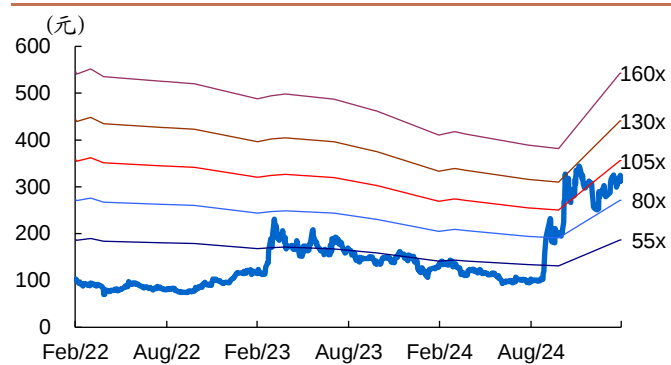
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

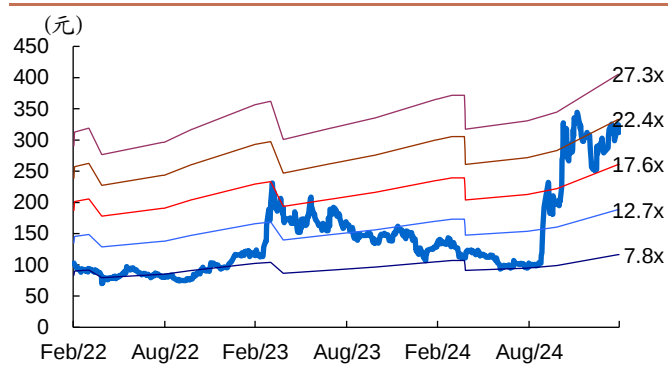
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 同花顺历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 同花顺历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8265	9372	12376	14481	17853
现金	8170	9200	12140	14191	17517
交易性投资	0	50	50	50	50
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	54	41	62	80	96
其它应收款	31	31	47	60	72
存货	0	0	0	0	0
其他	10	51	78	100	119
非流动资产	1580	1605	1542	1485	1433
长期股权投资	3	4	4	4	4
固定资产	665	632	602	575	551
无形资产商誉	343	335	302	271	244
其他	569	634	634	634	634
资产总计	9845	10977	13918	15966	19287
流动负债	2416	2886	4219	4752	5064
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	165	162	229	270	294
预收账款	1102	1486	2750	3242	3529
其他	1149	1238	1239	1240	1240
长期负债	110	116	116	116	116
长期借款	0	0	0	0	0
其他	110	116	116	116	116
负债合计	2526	3002	4335	4868	5180
股本	538	538	538	538	538
资本公积金	357	357	357	357	357
留存收益	6425	7080	8689	10203	13212
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	7319	7974	9583	11097	14107
负债及权益合计	9845	10977	13918	15966	19287

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1592	2316	4171	4304	4992
净利润	1402	1823	3222	4092	5055
折旧摊销	72	77	99	92	87
财务费用	(7)	(1)	(320)	(263)	(317)
投资收益	(1)	(21)	(97)	(97)	(97)
营运资金变动	124	437	1268	480	265
其它	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(484)	(119)	62	62	62
资本支出	(201)	(104)	(35)	(35)	(35)
其他投资	(283)	(16)	97	97	97
筹资活动现金流	(1218)	(1311)	(1293)	(2314)	(1729)
借款变动	(86)	(341)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(1344)	(1183)	(1613)	(2577)	(2046)
其他	212	212	320	263	317
现金净增加额	(110)	885	2940	2052	3326

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3564	4187	6409	8238	9846
营业成本	389	443	764	901	980
营业税金及附加	58	74	114	146	174
营业费用	497	592	737	906	985
管理费用	204	221	263	338	404
研发费用	1179	1193	1474	1895	2265
财务费用	(203)	(206)	(320)	(263)	(317)
资产减值损失	(1)	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	73	76	76	76	76
投资收益	1	21	21	21	21
营业利润	1512	1967	3475	4413	5453
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	12	2	2	2	2
利润总额	1501	1965	3473	4411	5451
所得税	99	142	252	320	396
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1402	1823	3222	4092	5055

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	0%	17%	53%	29%	20%
营业利润	-18%	30%	77%	27%	24%
归母净利润	-17%	30%	77%	27%	24%
获利能力					
毛利率	89.1%	89.4%	88.1%	89.1%	90.0%
净利率	39.3%	43.5%	50.3%	49.7%	51.3%
ROE	19.3%	23.8%	36.7%	39.6%	40.1%
ROIC	16.8%	21.3%	33.3%	37.2%	37.8%
偿债能力					
资产负债率	25.7%	27.4%	31.1%	30.5%	26.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.4	3.2	2.9	3.0	3.5
速动比率	3.4	3.2	2.9	3.0	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转率					
应收账款周转率	77.6	88.4	125.0	116.0	112.0
应付账款周转率	2.8	2.7	3.9	3.6	3.5
每股资料(元)					
EPS	2.61	3.39	5.99	7.61	9.40
每股经营净现金	2.96	4.31	7.76	8.01	9.29
每股净资产	13.61	14.83	17.83	20.64	26.24
每股股利	2.20	3.00	4.79	3.81	3.76
估值比率					
PE	119.7	92.1	52.1	41.0	33.2
PB	22.9	21.1	17.5	15.1	11.9
EV/EBITDA	116.6	87.5	49.2	37.7	30.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。