

同花顺（300033）

2025 年一季报点评：整体业绩稳健，成本控制较强

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,564	4,187	5,112	6,080	7,504
同比（%）	0.14%	17.47%	22.11%	18.93%	23.42%
归母净利润（百万元）	1,402	1,823	2,391	3,070	3,866
同比（%）	-17.07%	30.00%	31.13%	28.41%	25.92%
EPS-最新摊薄（元/股）	2.61	3.39	4.45	5.71	7.19
P/E（现价&最新摊薄）	99.95	76.88	58.63	45.66	36.26

事件：2025 年一季度，公司实现营业总收入同比+21%至 7.48 亿元，归母净利润同比+16%至 1.20 亿元。

投资要点

- **市场持续活跃，预计互联网广告业务收益明显**：2025 年一季度，市场交投持续活跃，据 Wind，2025Q1 A 股日均成交额同比 2024Q1+70%至 1.52 万亿元，环比 2024Q4 -18%，资本市场企稳回升，投资者信心逐步恢复，基于此，公司网站及 APP 的用户活跃度明显回升，用户粘性和停留时长持续改善，且金融机构宣传的投放力度显著增强，公司广告及互联网推广服务业务销售收款快速增长，推动 25Q1 经营活动产生的现金流量净额同比+720%至 3.13 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金同比+80%至 11.82 亿元。
- **我们预计以下几点原因对本期业绩造成影响**：①云软件处罚影响，24 年 11 月中至 25 年 4 月初暂停了增值电信中的部分 C 端软件产品销售，但业务向好趋势不改。②部分业务收入还未计入表内，2025Q1 公司合同负债同比+67%至 18.68 亿元。③2025Q1 公司支付了 2024 年公司员工的年终奖，应付职工薪酬同比-72%至 0.62 亿元。
- **成本控制较强，仅销售费用增长**：2025 年一季度，公司营业总成本同比+22%至 6.35 亿元。①营业成本同比+9%至 1.17 亿元；②研发费用同比-4%至 2.91 亿元，研发费用率同比-9.9pct 至 39%；③销售费用同比+47%至 1.66 亿元，销售费用率同比+4.0pct 至 22%，主要系公司加大销售推广力度，销售人员薪酬及广告宣传费增加所致；④管理费用同比-2%至 0.63 亿元，管理费用率同比-2.0pct 至 8%。
- **构建 AI+金融全新生态，巩固金融科技领先地位**：①问财 2.0 重磅升级：注入“慢思考”智慧，打造更理性的投资决策助手，标志着 AI 投顾进入“理性思考”新纪元。②虚拟人技术突破：获得虚拟人手语生成系统专利，通过深度学习与知识图谱技术实现高精度手语翻译，已落地金融营销领域。③智能投研产品 AiFinD 优化，利用 AI 技术对海量金融数据进行深度挖掘和分析，为机构投资者提供更全面、精准的投研服务。
- **盈利预测与投资评级**：基于资本市场活跃度持续向好，利好公司 C 端各项业务收入增长，我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 24/31/39 亿元，分别同比+31%/+28%/+26%，对应 PE 分别为 59/46/36 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。

2025 年 04 月 25 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

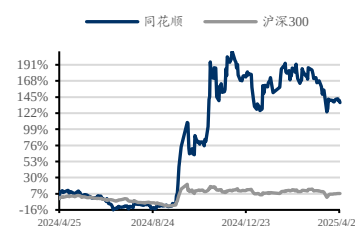
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	260.75
一年最低/最高价	93.00/364.99
市净率(倍)	17.58
流通 A 股市值(百万元)	71,838.08
总市值(百万元)	140,179.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.83
资产负债率(%，LF)	27.35
总股本(百万股)	537.60
流通 A 股(百万股)	275.51

相关研究

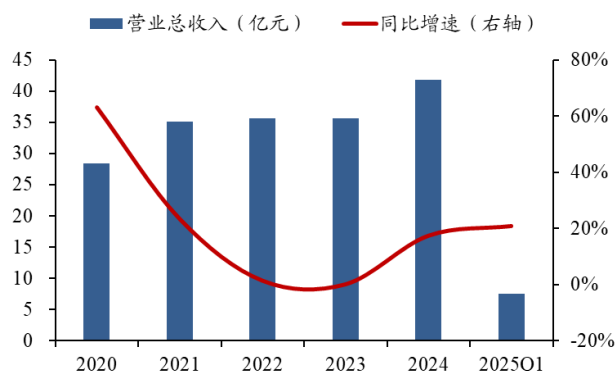
《同花顺(300033)：2024 年年报点评：市场活跃拉升整体业绩，AIB+C 端产品力稳健提升》

2025-02-25

《同花顺(300033)：事件点评：云软件产品暂停销售 3 个月，整体业绩影响有限》

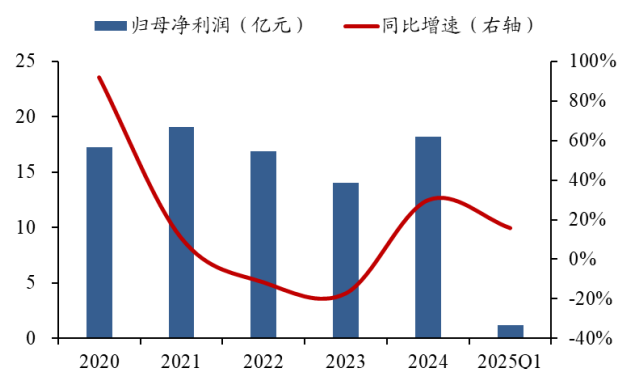
2024-11-17

图1: 2020-2025Q1 同花顺营业总收入及增速



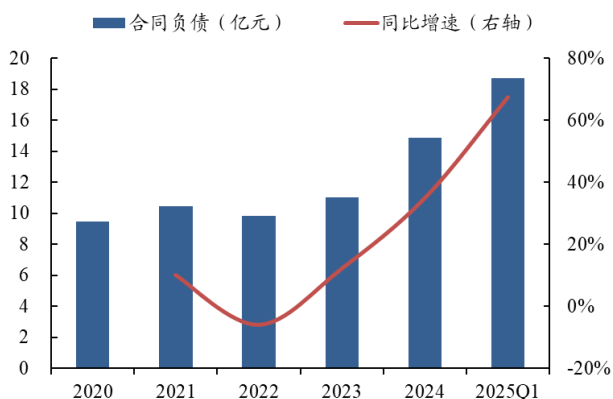
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025Q1 同花顺归母净利润及增速



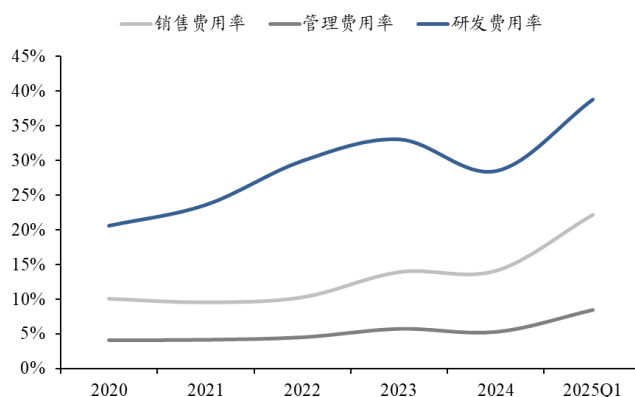
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025Q1 同花顺合同负债及增速



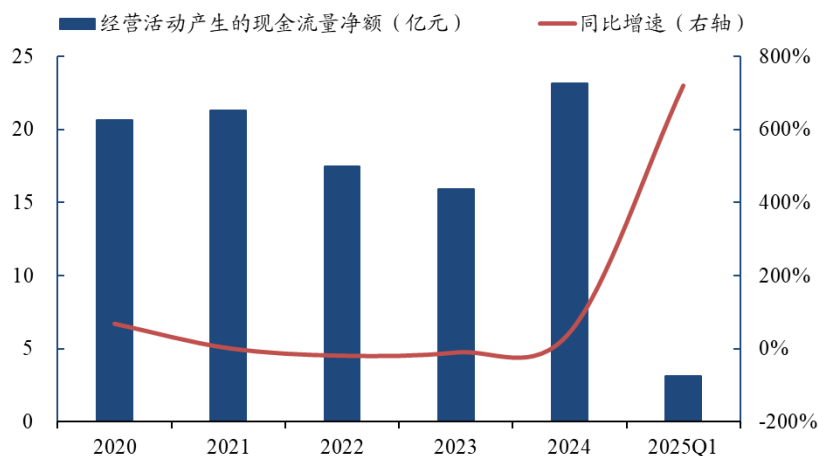
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025Q1 同花顺销售、管理、研发费用率



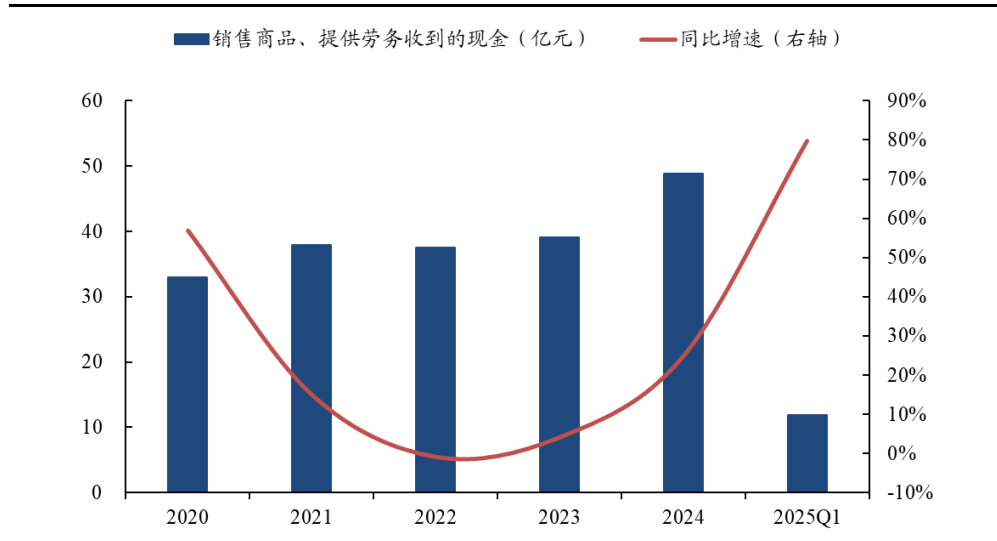
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025Q1 同花顺经营活动产生的现金流量净额及增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6：2020-2025Q1 同花顺销售商品、提供劳务收到的现金及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：同花顺 2025Q1 核心数据概览

单位：百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024Q1	2025Q1
经营指标									
营业总收入	1,387	1,742	2,844	3,510	3,559	3,564	4,187	619	748
yoy		26%	63%	23%	1%	0%	17%	1%	21%
归母净利润	634	898	1,724	1,911	1,691	1,402	1,823	104	120
yoy		42%	92%	11%	-12%	-17%	30%	-15%	16%
经营活动产生的现金流量净额	528	1,219	2,066	2,128	1,750	1,592	2,316	-51	313
yoy		131%	69%	3%	-18%	-9%	45%	-167%	720%
销售商品、提供劳务收到的现金	1,314	2,097	3,292	3,788	3,756	3,911	4,883	657	1,182
yoy		60%	57%	15%	-1%	4%	25%	-12%	80%
合同负债			948	1,044	982	1,102	1,486	1,116	1,868
yoy				10%	-6%	12%	35%	1%	67%
收入结构									
增值电信业务	823	885	1,285	1,618	1,538	1,529	1,616		
yoy		8%	45%	26%	-5%	-1%	6%		
软件销售及维护服务	143	160	241	296	285	438	356		
yoy		12%	51%	23%	-4%	54%	-19%		
广告及互联网业务推广服务	320	462	836	1,284	1,527	1,359	2,025		
yoy		44%	81%	54%	19%	-11%	49%		
基金销售及其他交易手续费	101	235	482	312	210	239	190		
yoy		133%	105%	-35%	-33%	14%	-21%		
市场数据									
日均A股成交额（亿元）	3,708	5,217	8,486	10,583	9,253	9,150	10,620	8,954	15,246
yoy		41%	63%	25%	-13%	-1%	16%	2%	70%
日均股基成交额（亿元）	4,139	5,597	9,036	11,339	10,132	10,349	10,867	19,569	32,953
yoy		35%	61%	25%	-11%	2%	5%	7%	68%
市场两融余额（亿元）	7,557	10,193	16,190	18,408	15,404	16,509	18,646	15,379	19,187
yoy		35%	59%	14%	-16%	7%	13%	-4%	25%
用户数据									
注册用户数（亿人，预计为累计口径）	4.4	5.0	5.4	5.9	6.1	6.2	-		
yoy		12%	9%	9%	4%	1%			
DAU（万人）	1,057	1,301	1,418	1,445	1,463	1,447	-		
WAU（万人）	1,335	1,640	1,842	1,916	1,942	1,936	-		
成本情况									
营业总成本	764	872	1,114	1,467	1,828	2,125	2,318	521	635
yoy		14%	28%	32%	25%	16%	9%	6%	22%
营业成本	146	181	237	301	370	389	443	108	117
yoy		24%	31%	27%	23%	5%	14%	1%	9%
销售费用	148	199	288	337	368	497	592	113	166
yoy		34%	45%	17%	9%	35%	19%	28%	47%
管理费用	105	105	117	146	161	204	221	65	63
yoy		0%	11%	25%	10%	27%	8%	15%	-2%
研发费用	396	465	585	828	1,067	1,179	1,193	302	291
yoy		17%	26%	42%	29%	11%	1%	8%	-4%
研发人员数量（人）	1,941	2,153	2,456	2,915	3,196	3,342	3,105		
研发人员数量占比	64%	63.9%	60.5%	60.5%	60.9%	60.9%	61%		
财务费用	-71	-105	-139	-173	-184	-203	-206	-76	-23
yoy		46%	33%	25%	6%	10%	1%	51%	-70%
费用率									
营业总成本/营业总收入	55%	50%	39%	42%	51%	60%	55%	84%	85%
毛利率	49%	55%	64%	60%	52%	42%	47%	18%	18%
营业成本/营业收入	11%	10%	8%	9%	10%	11%	11%	17%	16%
销售费用率	11%	11%	10%	10%	10%	14%	14%	18%	22%
管理费用率	8%	6%	4%	4%	5%	6%	5%	10%	8%
研发费用率	29%	27%	21%	24%	30%	33%	29%	49%	39%
财务费用率	-5%	-6%	-5%	-5%	-5%	-6%	-5%	-12%	-3%
所得税率	7%	6%	5%	9%	8%	7%	7%	7%	9%
归母净利润率	46%	52%	61%	54%	48%	39%	44%	17%	16%

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图8：同花顺盈利预测表（截至 2025 年 4 月 24 日收盘）

单位：百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,387	1,742	2,844	3,510	3,559	3,564	4,187	5,112	6,080	7,504
增值电信业务收入	823	885	1,285	1,618	1,538	1,529	1,616	1,977	2,393	2,641
广告及互联网业务推广服务收入	320	462	836	1,284	1,527	1,359	2,025	2,430	2,926	3,363
软件销售及维护收入	143	160	241	296	285	438	356	355	354	353
基金销售及其他交易手续费收入	101	235	482	312	210	239	190	351	407	1,147
投资收益	9	12	16	0	0	1	21	21	21	21
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业支出	764	872	1,114	1,467	1,828	2,125	2,318	2,568	2,813	3,390
归属于母公司股东净利润	634	898	1,724	1,911	1,691	1,402	1,823	2,391	3,070	3,866
归属于母公司股东净资产	3,340	3,990	5,224	6,477	7,245	7,319	7,974	8,631	9,405	10,256
营业收入增速	-1.62%	25.61%	63.23%	23.43%	1.40%	0.14%	17.47%	22.11%	18.93%	23.42%
归属于母公司股东净利润增速	-12.64%	41.60%	92.05%	10.86%	-11.51%	-17.07%	30.00%	31.13%	28.41%	25.92%
ROE	19.48%	24.49%	37.42%	32.67%	24.65%	19.26%	23.84%	28.80%	34.04%	39.32%
归属于母公司股东净资产增速	5.39%	19.47%	30.93%	23.97%	11.87%	1.02%	8.95%	8.24%	8.96%	9.05%
EPS（元/股）	1.18	1.67	3.21	3.56	3.15	2.61	3.39	4.45	5.71	7.19
BVPS（元/股）	6.21	7.42	9.72	12.05	13.48	13.61	14.83	16.06	17.49	19.08
P/E（A）	221.13	156.16	81.31	73.35	82.89	99.95	76.88	58.63	45.66	36.26
P/B（A）	41.97	35.13	26.83	21.64	19.35	19.15	17.58	16.24	14.90	13.67

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>