

现金流表现超预期，看好后市业绩弹性

核心观点

4 月 24 日晚，公司发布一季度财报，营收/利润同比增速分别为 20.9%/15.9%，表现稳定，基本符合我们此前的预期，但考虑到公司季度业绩有收入确认层面的扰动，销售现金流、合同负债等指标更能表现公司当期业务的真实景气度，二者增速分别为 79.9%/67.4%，合同负债作为预收项目，会在未来半年左右逐步确认进入公司的收入，为后续公司释放业绩弹性奠定良好的基础，继续看好公司后市的业绩弹性。

事件

2025 年 4 月 24 日，公司披露一季度财报。

简评

营收/利润符合预期，销售现金流、合同负债增速亮眼。同花顺一季度实现营业收入 7.48 亿元、归母净利润 1.20 亿元，分别同比增长 20.9%、15.9%；销售商品、提供劳务收到的现金为 11.82 亿元，同比增长 79.9%，合同负债 18.68 亿元，同比增长 67.4%。由于公司的业务模式特性，部分主营业务收入会成为预收款计入合同负债，所以销售现金流更能反映公司当期真实的业务景气度，2025 年 Q1 沪深两市股票日均成交额约为 14976.36 亿元，同比增速 68.7%，同花顺现金流增长表现好于市场，且考虑到去年 11 月中旬子公司云软件受 3 个月暂停业务的处罚，公司整体业绩情况后续可能还有进一步释放的空间。

成本稳定，但加大营销力度致费用有所增加。公司一季度净利率 16.0%，同比下滑 0.8pct，毛利率为 84.4%，同比增加 1.8pct。反映公司成本管控良好，但费用有一定增长，公司 1Q 研发费用率/销售费用率/管理费用率分别为 38.9%/22.2%/8.5%，销售费用率较去年提升 3.9pct，为费用增长的主因，系公司加大营销推广力度，销售人员薪酬及广告宣传费增加所致。

投资展望：继续看好公司全年业绩弹性。由于一季报的表现仍展现出公司主营业务领先于同行的弹性，我们维持此前对公司全年的预测，预计公司 2025~2027 年营业收入分别为 50.71 亿元、57.15 亿元、65.41 亿元，同比增速分别为 21.1%/12.7%/14.5%，三年 CAGR 为 16.03%；预计 2025~2027 年归母净利润分别为 21.52 亿元、25.40 亿元、30.52 亿元，同比增速分别为 18.0%/18.0%/20.2%，三年 CAGR 为 21.46%，维持“买入”评级。

同花顺 (300033.SZ)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

吴马涵旭

wumahanxu1@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070001

发布日期：2025 年 04 月 25 日

当前股价：260.75 元

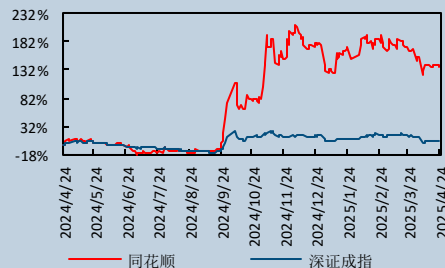
目标价格 6 个月：400.32 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.44/-11.43	-12.51/-14.59	132.09/122.98
12 月最高/最低价 (元)		344.48/93.28
总股本 (万股)		53,760.00
流通 A 股 (万股)		27,550.56
总市值 (亿元)		1,401.79
流通市值 (亿元)		718.38
近 3 月日均成交量 (万)		1165.13
主要股东		
易峥		36.13%

股价表现



相关研究报告

表 1:盈利预测简表

单位: 百万 CNY	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3509.90	3559.14	3564.26	4186.80	5071.49	5714.84	6540.71
同比%	23.4%	1.4%	0.1%	17.5%	21.1%	12.7%	14.5%
毛利率	91.4%	89.6%	89.1%	89.4%	90.0%	90.1%	90.2%
归母净利润	1911.20	1691.92	1402.47	1823.28	2152.11	2539.62	3051.87
同比%	10.9%	-11.5%	-17.1%	30.0%	18.0%	18.0%	20.2%
销售费用率	9.6%	10.3%	14.0%	14.1%	15.0%	14.0%	13.0%
研发费用率	23.6%	30.0%	33.1%	28.5%	30.0%	29.0%	28.0%
净利率	54.5%	47.5%	39.3%	43.5%	42.4%	44.4%	46.7%
净资产	6476.71	7245.18	7319.14	7974.11	8604.57	9371.76	10594.03
同比%	24.0%	11.9%	1.0%	8.9%	7.9%	8.9%	13.0%
总资产	8501.22	9027.54	9844.86	10976.50	11821.00	12899.53	15024.52
同比%	18.8%	6.2%	9.1%	11.5%	26.0%	28.3%	30.6%
ROE	32.7%	24.7%	19.3%	23.8%	26.0%	28.3%	30.6%
EPS	3.56	3.15	2.64	3.42	4.00	4.72	5.68
BPS	12.05	13.48	13.61	14.83	16.01	17.43	19.71

资料来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

A 股成交额不及预期、公司 AI 大模型商业化进度不及预期、股票市场行情波动。1) 市场面临风险。A 股成交额方面, 实际成交额可能与预期存在差距。2) 公司 AI 大模型商业化进度也存在风险, 技术上需突破优化瓶颈, 市场中面临激烈竞争和应用场景拓展难题, 如数据安全、行业标准问题等, 商业化不及预期会冲击公司盈利与价值评估。3) 股票市场行情波动, 受全球经济放缓、通胀、地缘政治影响, 股票市场的波动较难预测, 有可能影响公司未来经营环境。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士，base 上海。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名

吴马涵旭

复旦大学硕士，资深分析师，主要覆盖证券业/监管政策/金融科技(支付/信贷/理财)/AIGC+金融等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk