

市场景气度高增，业务板块共振向上

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 17.8 亿元，同比增长 28.1%；实现扣非归母净利润 4.8 亿元，同比增长 40.6%。单 Q2 实现营收 10.3 亿元，同比增长 33.8%；实现扣非归母净利润 3.7 亿元，同比增长 51.5%。
- **市场交易量大增，公司业务同步受益。**资本市场自 2025 年初至今持续回暖，2025 年上半年 A 股总成交额达 162.7 万亿元，同比增速超 60.0%，上交所 A 股累计新开户数 1260 万户，同比增长 32.8%。公司经营业绩与资本市场景气度高度相关，居民财富增加带来互联网金融信息服务需求提升。分业务看：1) 广告及互联网业务表现亮眼，2025H1 实现营收 6.4 亿元，同比大幅增长 83.2%，主要系金融机构客户广告投入力度显著增加。2) 增值电信业务实现营收 8.6 亿元，同比增长 11.9%。3) 软件销售及维护业务实现营收 1.1 亿元，同比增长 7.7%。4) 基金销售业务实现营收 1.7 亿元，同比下滑 0.04%。
- **现金流明显改善，合同负债维持高增。**从现金流来看，2025H1 公司经营性现金流为 11.4 亿元，同比增长 274.9%；单 Q2 该现金流达 8.3 亿元，同比增长 133.3%，现金流回笼加快，彰显公司造血能力显著增强。从前瞻性指标来看，2025Q2 末合同负债为 23.1 亿元，同比增长 92.5%，较 2025Q1 末增长 4.5 亿元，环比增长 23.8%，合同负债同环比均实现增长，预示后续收入潜力较大。
- **研发投入持续高企，深化 AI+金融战略布局。**2025H1 公司毛利率为 87.0%，同比提升 2.1pp。销售/管理/研发费用率分别为 18.8%/7.0%/32.6%，分别同比 +1.4pp/-1.2pp/-10.0pp；销售费用率增加，主要系市场回暖背景下公司加大营销力度；研发费用率同比下滑，但整体投入维持在高位。公司聚焦互联网金融信息服务，推动人工智能大模型和 AI Agent 等关键技术攻坚，持续优化问财 HithinkGPT 大模型，问财深度思考 2.0 迎来重大升级，已具备深度推理与自我反思能力。公司建立并开源全球首个面向实际业务的大模型金融评估基准 BizFinBench，从数值计算、逻辑推理、信息抽取、预测识别、知识问答五大维度，全面衡量模型能力。
- **盈利预测与投资建议。**后续预计市场景气度有望延续，公司作为国内头部的互联网金融信息提供商，业绩将持续受益，叠加 AI 技术的应用，进一步打开增长空间。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 4.36 元、5.11 元、5.86 元，给予公司 26 年 90 倍 PE，对应目标价 459.9 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场大幅波动、行业竞争加剧、业务进展不及预期等风险。

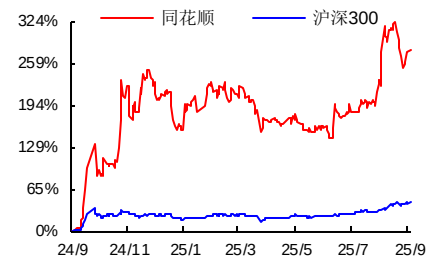
指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4186.79	5327.30	6208.96	7013.11
增长率	17.47%	27.24%	16.55%	12.95%
归属母公司净利润（百万元）	1823.27	2344.37	2749.44	3152.06
增长率	30.00%	28.58%	17.28%	14.64%
每股收益 EPS（元）	3.39	4.36	5.11	5.86
净资产收益率 ROE	22.86%	23.51%	22.44%	21.21%
PE	109.36	85.05	72.52	63.26
PB	25.00	20.12	16.36	13.48

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
电话：0755-26671517
邮箱：wxj@swsc.com.cn
联系人：刘可心
电话：18981890328
邮箱：liukexin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	5.38
流通 A 股(亿股)	2.76
52 周内股价区间(元)	99.59-413.14
总市值(亿元)	1,962.83
总资产(亿元)	103.32
每股净资产(元)	12.75

相关研究

1. 同花顺（300033）：持续加大 AI 研发投入，合同负债增长稳健（2024-09-03）

盈利预测

关键假设

1) 增值电信业务：C 端业务中，公司 App 月活跃用户保持在 3000 万量级，构筑强大的流量壁垒；预计未来市场高景气有望持续，用户对于投资功能类产品的付费意愿将不断提升，带动公司 C 端业务的付费渗透率和 ARPU 值向上提升。B 端业务中，同花顺 iFind 相较于国内主流金融终端价格优势显著，通过升级问财 HithinkGPT 大模型优化智能投研体系，预计 B 端业务的机构用户覆盖率、付费渗透率和客单价有望延续增长态势。在 B 端与 C 端市场的共同发力下，预计 2025-2027 年增值电信业务收入增速分别为 28%/15%/13%。

2) 广告及互联网推广服务：在金融市场行情持续向好的背景下，券商客户对于开户导流的需求将不断提升。公司拥有庞大的用户流量基数和业内最广泛的券商合作体系，可以导流更多新用户进行开户，老用户的留存率也会提高，对应广告和佣金收入将明显增加，实现流量价值变现，预计 2025-2027 年广告及互联网推广收入增速分别为 33%/21%/15%。

3) 软件销售及维护：行情交易系统产品已发展成熟，用户粘性高，市场格局稳定。若市场行情持续，交投热度将带来券商盈利水平提升，从而带动 IT 预算增加，预计 2025-2027 年软件销售及维护的收入增速保持平稳。

4) 基金销售及其他业务：截至 2025H1，爱基金平台已接入基金公司及证券公司 228 家，代销基金产品及资管产品 2.46 万支，机构覆盖面不断扩大。在 ETF 行业规模持续扩容的背景下，公司开始重视基金销售业务，持续完善爱基金 APP 功能，并新增场外转场内、机构调研、AI 投顾等特色功能，有望吸引更多用户，预计 2025-2027 年基金销售及其他业务增速保持平稳。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
增值电信业务	收入	1616.0	2063.7	2370.7	2673.3
	增速	5.7%	27.7%	14.9%	12.8%
	毛利率	84.3%	84.0%	84.0%	84.0%
广告及互联网推广服务	收入	2029.1	2692.6	3254.4	3742.9
	增速	49.3%	32.7%	20.9%	15.0%
	毛利率	94.4%	94.0%	94.0%	94.0%
软件销售及维护	收入	356.0	380.9	388.9	396.9
	增速	-18.7%	7.0%	8.0%	8.0%
	毛利率	83.7%	82.0%	82.0%	82.0%
基金销售及其他业务	收入	190.0	190.0	195.0	200.0
	增速	-20.5%	0.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	87.9%	86.0%	86.0%	86.0%
合计	收入	4191.1	5327.3	6209.0	7013.1
	增速	17.6%	27.1%	16.5%	13.0%
	毛利率	89.9%	89.5%	89.6%	89.7%

数据来源：公司公告，Wind，西南证券

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 53.3 亿元（+27.2%）、62.1 亿元（+16.6%）和 70.1 亿元（+13.0%），归母净利润分别为 23.4 亿元（28.6%）、27.5 亿元（+17.3%）、31.5 亿元（+14.6%），EPS 分别为 4.36 元、5.11 元、5.86 元，对应 PE 分别为 85.1 倍、72.5 倍、63.3 倍。

相对估值

综合考虑公司所处金融信息行业与资本市场活跃度具备高度关联性，选取同行类似业务的东方财富和财富趋势作为可比公司，2026 年可比公司平均 PE 为 116.3 倍。公司作为国内头部的互联网金融信息提供商，受益于资本市场回暖，业绩表现亮眼。后续预计市场景气度有望持续，推动业绩继续向上，叠加 AI 技术持续深化应用，将进一步打开成长空间。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 4.36 元、5.11 元、5.86 元，给予公司 26 年 90 倍 PE，对应目标价 459.9 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
300059.SZ	东方财富	4259.19	26.95	0.61	0.75	0.84	0.93	44.27	35.93	32.08	28.98
688318.SH	财富趋势	399.96	156.16	1.66	1.31	1.69	1.92	93.99	118.92	92.26	81.46
300803.SZ	指南针	902.92	145.88	0.25	0.52	0.65	0.91	577.51	282.82	224.40	160.94
平均值								238.59	145.89	116.25	90.46
300033.SZ	同花顺	1962.83	365.11	3.39	4.36	5.11	5.86	107.65	83.73	71.39	62.27

数据来源：Wind，西南证券整理（注：采用截至 2025 年 9 月 14 日数据）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4186.79	5327.30	6208.96	7013.11	净利润	1823.28	2344.38	2749.45	3152.07
营业成本	443.40	560.59	644.85	724.02	折旧与摊销	76.74	98.50	98.50	98.50
营业税金及附加	74.14	90.80	107.89	120.70	财务费用	-205.92	-147.18	-187.45	-181.29
销售费用	592.06	745.82	838.21	911.70	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	221.38	266.37	298.03	315.59	经营营运资本变动	44.95	969.51	397.49	175.83
财务费用	-205.92	-147.18	-187.45	-181.29	其他	576.46	1.72	-0.02	-0.98
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2315.51	3266.92	3057.97	3244.13
投资收益	20.97	1.70	1.83	1.85	资本支出	-33.38	-100.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-86.06	35.03	-3.72	-5.56
其他经营损益	76.33	86.59	78.69	80.54	投资活动现金流净额	-119.45	-64.97	-53.72	-55.56
营业利润	1966.89	2514.09	2942.58	3381.36	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.95	-0.87	-1.08	-1.30	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1964.94	2513.23	2941.50	3380.07	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	141.67	183.85	206.76	242.85	支付股利	-1182.72	-364.65	-468.87	-549.89
净利润	1823.28	2329.37	2734.74	3137.22	其他	-128.19	100.98	187.45	181.29
少数股东损益	0.01	0.01	0.01	0.01	筹资活动现金流净额	-1310.91	-263.67	-281.42	-368.60
归属母公司股东净利润	1823.27	2344.37	2749.44	3152.06	现金流量净额	900.26	2938.28	2722.83	2819.98
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9199.70	12137.98	14860.80	17680.78	成长能力				
应收和预付款项	72.20	107.55	127.06	135.32	销售收入增长率	17.47%	27.24%	16.55%	12.95%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	30.10%	27.82%	17.04%	14.91%
其他流动资产	99.66	55.44	81.64	88.71	净利润增长率	30.00%	27.76%	17.40%	14.72%
长期股权投资	4.00	4.00	4.00	4.00	EBITDA 增长率	33.08%	34.16%	15.75%	15.59%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1258.02	1297.33	1286.64	1275.95	毛利率	89.41%	89.48%	89.61%	89.68%
无形资产和开发支出	335.15	297.34	259.53	221.71	三费率	55.01%	42.24%	41.78%	40.91%
其他非流动资产	7.77	7.77	7.77	7.77	净利率	43.55%	43.73%	44.05%	44.73%
资产总计	10976.50	13907.41	16627.44	19414.25	ROE	22.86%	23.51%	22.44%	21.21%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	16.61%	16.75%	16.45%	16.16%
应付和预收款项	577.62	736.52	849.89	954.85	ROIC	21.65%	21.11%	20.50%	20.14%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	43.89%	46.28%	45.96%	47.03%
其他负债	2424.56	3263.05	3589.13	3668.79	营运能力				
负债合计	3002.18	3999.56	4439.02	4623.64	总资产周转率	0.40	0.43	0.41	0.39
股本	537.60	537.60	537.60	537.60	固定资产周转率	6.46	8.86	11.48	14.61
资本公积	356.80	356.80	356.80	356.80	应收账款周转率	82.82	96.24	83.75	84.82
留存收益	7033.50	9013.22	11293.79	13895.96	存货周转率	—	—	—	—
归属母公司股东权益	7974.11	9907.62	12188.19	14790.36	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	116.64%	101.00%	—	—
少数股东权益	0.22	0.22	0.23	0.24	资本结构				
股东权益合计	7974.33	9907.84	12188.42	14790.61	资产负债率	27.35%	28.76%	26.70%	23.82%
负债和股东权益合计	10976.50	13907.41	16627.44	19414.25	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.25	3.17	3.49	3.97
					速动比率	3.25	3.17	3.49	3.97
					股利支付率	64.87%	15.55%	17.05%	17.45%
					每股指标				
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股收益	3.39	4.36	5.11	5.86
EBITDA	1837.71	2465.42	2853.63	3298.58	每股净资产	14.83	18.43	22.67	27.51
PE	109.36	85.05	72.52	63.26	每股经营现金	4.31	6.08	5.69	6.03
PB	25.00	20.12	16.36	13.48	每股股利	2.20	0.68	0.87	1.02
PS	47.62	37.43	32.11	28.43					
EV/EBITDA	103.46	75.94	64.65	55.07					
股息率	0.59%	0.18%	0.24%	0.28%					

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经 理、上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn