

同花顺 (300033.SZ)

2026年03月11日

市场交投活跃驱动广告业务，预计一季报高增

——同花顺 2025 年报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

刘逍遥（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790520090001

证书编号：S0790524040002

日期	2026/3/10
当前股价(元)	321.01
一年最高最低(元)	435.00/232.00
总市值(亿元)	1,725.75
流通市值(亿元)	1,005.24
总股本(亿股)	5.38
流通股本(亿股)	3.13
近3个月换手率(%)	169.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩高增长，经营性现金流和合同负债表现亮眼——公司信息更新报告》
-2025.8.25

● 市场交投活跃驱动广告业务，预计一季报高增

2025 年实现营收 60.3 亿，同比+44%，销售现金流入 67.0 亿，同比+37%，符合我们预期，归母净利润 32.1 亿，同比+76%，位于预告区间上沿(预告 27.3-32.8 亿)。业务结构：增值电信、广告互联网推广（以下简称广告业务）、软件销售、基金销售与其他分别 19.5、34.6、4.0、2.2 亿，同比+21%、+71%、+12%、+14%，占比为 32%、57%、7%、4%。我们上修市场交易量假设，上修 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 43、48、52 亿元（2026、2027 年调前 30、37 亿），同比+36%/+10%/+9%，当前股价对应 PE 为 39.7、36.3、33.3 倍。在 3 万亿日均股基成交额假设下，预计 2026Q1 归母净利润 2.6 亿，同比+113%，同比高增系 2025Q1 处罚导致的低基数，叠加公司广告业务受益于 1 季度市场开户高增。交易量持续活跃下公司业绩确定性高，赔率和胜率性价比较高，一季报以及市场风偏改善有望带来股价催化，维持“买入”评级。

● 增值电信收入同比增长，市场交易活跃+月活增长驱动广告收入高增

(1) 2025 年增值电信收入同比+21%，低于市场交易量增速的+70%，受监管处罚影响（2024 年 11 月 15 日被暂停新增客户 3 个月），我们估算 2025 年 2C 增值电信业务现金流 17.2 亿，同比+13%。2025 年末预收账款（合同负债+其他非流动负债）18.7 亿，同比+17%，环比-28%，环比下降 7.3 亿，预计主要由于预收款中的广告业务预收款增多，而广告业务 4 季度确认比例较大，剩余预收账款将支撑 2026 年收入。(2) 2025 年广告互联网推广收入 34.6 亿，同比+71%，为公司第一大营收，受益于市场交易活跃度大幅增长、市场新开户增长、AI 赋能驱动月活与获客能力提升。公司广告业务成长性凸显，公司“流量入口—数据能力—产品服务—交易转化”商业闭环的效率凸显。(3) 2025 年软件销售及维护、基金销售及其他交易手续费收入同比+12%、+14%，同比增长。

● 毛利率提升，研发费用稳定，销售费用加大投入

(1) 2025 年公司毛利率 91.5%，同比+2.1pct，增值电信业务毛利率提升 1.1pct 至 85.5%，广告业务毛利率提升 1.5pct 至 96.1%。2025 年研发费用 11.5 亿，同比-4%，Q4 单季度 2.8 亿，环比持平维持稳定。2025 年销售费用 7.6 亿，同比+28%，其中广告及市场推广费 3.2 亿，同比+56%，营销推广力度持续增加，单 Q4 销售费 2.3 亿，环比+18%。(2) 轻资产模式，分红延续稳定：2025 年度分红每 10 股派发 51 元，分红率 87%（2024 年为 88%），同时以资本公积金每 10 股转增 4 股，不送红股。

● **风险提示：**股市波动风险；监管政策收紧；获客与转化效率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,187	6,029	7,723	8,391	9,015
YOY(%)	17.5	44.0	28.1	8.6	7.4
归母净利润(百万元)	1,823	3,205	4,345	4,760	5,180
YOY(%)	30.0	75.8	35.6	9.6	8.8
毛利率(%)	44.7	56.6	61.8	62.4	63.4
净利率(%)	43.5	53.2	56.3	56.7	57.5
ROE(%)	23.8	36.7	42.2	37.2	33.4
EPS(摊薄/元)	3.39	5.96	8.08	8.85	9.64
P/E(倍)	94.7	53.8	39.7	36.3	33.3
P/B(倍)	21.6	18.2	15.6	11.9	10.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,240	7,565	8,664	9,793	14,014
现金	9,200	7,513	8,618	9,744	13,949
应收票据及应收账款	41	53	46	50	66
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	1,736	8,268	8,818	11,305	9,327
长期投资	50	19	24	33	34
固定资产	331	329	327	325	325
无形资产	4	4	4	4	4
其他非流动资产	1,351	7,915	8,463	10,943	8,964
资产总计	10,977	15,833	17,482	21,098	23,341
流动负债	162	205	215	225	235
短期借款	-0	-0	-0	-0	-0
应付票据及应付账款	162	205	215	225	235
其他流动负债	-0	-0	-0	-0	-0
非流动负债	2,841	6,136	6,172	6,364	6,553
长期借款	821	3,640	3,640	3,640	3,640
其他非流动负债	2,019	2,496	2,532	2,724	2,913
负债合计	3,002	6,341	6,387	6,589	6,788
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	538	538	538	538	538
资本公积	357	357	357	357	357
留存收益	361	361	795	863	932
归属母公司股东权益	7,974	9,492	11,095	14,509	16,553
负债和股东权益	10,977	15,833	17,482	21,098	23,341

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	403	633	4919	5334	5753
净利润	1823	3205	4345	4760	5180
折旧摊销	77	77	77	77	77
财务费用	-1	4	0	0	0
投资损失	-21	-8	0	0	0
营运资金变动	437	496	496	496	496
其他经营现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	-119	-113	-1946	-2129	-2331
资本支出	-154	-142	-142	-142	-142
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	34	30	30	30	30
筹资活动现金流	-1311	-1667	-1833	-2017	-2218
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1311	-1667	-1833	-2017	-2218
现金净增加额	900	1970	4837	3600	2228

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,187	6,029	7,723	8,391	9,015
营业成本	2,317	2,617	2,950	3,154	3,302
营业税金及附加	74	83	107	116	125
营业费用	5	5	5	5	5
管理费用	221	245	270	285	298
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	1	1	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	21	8	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,967	3,612	4,946	5,410	5,886
营业外收入	-0	0	0	-0	-0
营业外支出	2	9	9	-0	-0
利润总额	1,967	3,612	4,946	5,410	5,886
所得税	142	399	593	649	706
净利润	1,823	3,205	4,345	4,760	5,180
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,823	3,205	4,345	4,760	5,180
EBITDA	2044	3636	4972	5437	5926
EPS(元)	3.39	5.96	8.08	8.85	9.64

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	17.5	44.0	28.1	8.6	7.4
营业利润(%)	30.1	83.6	36.9	9.4	8.8
归属于母公司净利润(%)	30.0	75.8	35.6	9.6	8.8
获利能力					
毛利率(%)	44.7	56.6	61.8	62.4	63.4
净利率(%)	43.5	53.2	56.3	56.7	57.5
ROE(%)	23.8	36.7	42.2	37.2	33.4
ROIC(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
偿债能力					
资产负债率(%)	27.4	40.0	36.5	31.2	29.1
净负债比率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动比率	57.2	37.0	40.4	43.6	59.7
速动比率	57.2	37.0	40.4	43.6	59.7
营运能力					
总资产周转率	40.2	45.0	46.4	43.5	40.6
应收账款周转率	8836.6	12936.4	15646.4	17498.9	15638.1
应付账款周转率	1418.6	1429.2	1406.7	1435.7	1437.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.39	5.96	8.08	8.85	9.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.18	9.15	9.92	10.70
每股净资产(最新摊薄)	14.83	17.66	20.64	26.99	30.79
估值比率					
P/E	94.7	53.8	39.7	36.3	33.3
P/B	21.6	18.2	15.6	11.9	10.4
EV/EBITDA	80.3	45.2	32.9	30.1	27.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn