

分析师：张凯

Tel: 010-59355911

Email: zhangk@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)**软件行业****投资评级**

本次评级:	谨慎推荐
跟踪评级:	未评级
目标价格:	

市场数据

市价(元)	76.30
上市的流通A股(亿股)	0.13
总股本(亿股)	0.67
52周股价最高最低(元)	52.8-86.0
上证指数/深证成指	3094.41/12470.19
2009年股息率	0.00%

52周相对市场表现**相关研究****同花顺(300033.SZ)****用户数快速增长，未来成长性可期**

公司2009年度实现营业收入1.9亿元，同比增长62.59%，营业利润0.76亿元，同比增长90.75%，归属于母公司净利润0.74亿元，同比增长94.90%，每股收益1.48元。拟分配方案：10转增10股派3元。

投资要点

● 业绩基本符合预期。公司09年净利润与我们的预期基本吻合。主业方面，金融信息服务业务和网上业务收入增速超出预期，但手机金融业务增长较我们的估计有一定的差距，主要是因为公司加大促销力度，手机金融服务价格大幅降价所致，但注册和付费用户数则出现大幅增长。

● 金融资讯服务业务付费用户数量快速增长，市场潜力巨大。公司09年此项业务注册用户数量为9172万人，较08年增加26%。09年此项业务付费用户数量58437人，较08年增加38%。公司09年的付费率仅为0.06%，与金融界此项业务1.03%的付费率相比，公司未来付费率仍有较大提升空间。未来个人投资者对金融信息服务需求层次的不断提升，金融信息费用占收入比重的下降，以及个人投资者付费习惯的逐步形成，对公司金融资讯及数据服务业务用户数量增长和付费率提升均会有较大积极作用。

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	190.82	258	329	419
增长率(%)	62.59	35.47%	27.29%	27.30%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	74.74	106	144	190
增长率(%)	94.90	42.01%	35.86%	31.44%
毛利率(%)	90.29	89.13%	89.27%	90.00%
净资产收益率(%)	7.37	5.35	6.86	8.41
EPS(元)	1.48	1.58	2.15	2.82
P/E(倍)	68.61	48.31	35.56	27.05
P/B(倍)	0.00	2.58	2.44	2.28

来源：公司年报、民族证券

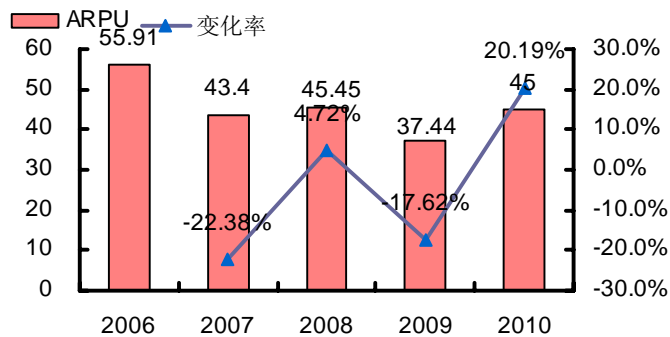
● 网上行情交易业务保持快速增长，券商前台交易系统支出总体呈现上升趋势。公司 09 年网上行情交易系统覆盖 97 家券商，与 08 年持平。但随着我国资本市场的不断完善，证券投资品种的不断增多，交易规模的不断扩大，券商盈利能力的增强，以及投资者对金融信息需求的提升，券商平均前台交易系统的支出呈现持续增长的趋势。公司 09 年来自于单个券商平均收入为 30.71 万元，已经接近券商大规模扩张的 07 年时数据。

● 手机金融信息服务业务量增价缩局面将改变。公司 09 年手机注册用户 592 万，较 08 年增长 15%，付费用户超过 65 万，较 08 年增长超过 10%。公司 09 年加大促销力度，导致 09 年 ARPU 较 08 年下降 16%。我们认为 2010 年扩大手机用户数量仍是公司的重点，仍会加强促销，合作运营的 ARPU 值不会发生较大变化，但另一方面，自运营收入比重提升导致手机业务 ARPU 值的上升，公司未来手机金融信息服务业务将出现量价齐升的局面。

● 我们预计公司金融信息服务业务未来用户数和付费率均将继续提升，同时公司积极推动手机金融信息业务和布局机构资讯服务业务将成为公司未来重要的增长点。预计公司 2010 年，2011 年每股收益为 1.58 元和 2.15 元，动态市盈率降至 48.31 倍和 35.56 倍，我们给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

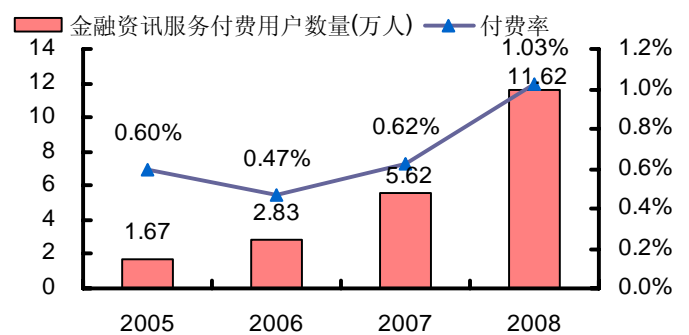
● 风险因素：资本市场出现大幅下滑，导致用户数量减少。

图 1：手机金融服务 ARPU 值变化



资料来源：公司年报，民族证券

图 2：金融界（NY:JRJC）金融资讯业务付费率变化



资料来源：民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
现金及等价物	1,051.34	1,968.30	2,080.69	2,235.98
应收账款	4.75	10.34	13.16	16.75
预付款项	2.35	1.76	2.21	2.63
其他应收款	0.36	1.29	1.65	2.09
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	1,059.49	1,984.28	2,101.00	2,261.65
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
非营业投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	35.15	40.43	49.78	56.11
非流动资产合计	35.29	41.72	51.43	58.20
资产合计	1,094.78	2,026.01	2,152.42	2,319.85
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	3.40	0.53	0.66	0.79
预收款项	48.42	25.85	32.90	41.89
一年到期非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.35
其他流动负债	18.59	12.92	16.45	20.94
流动负债合计	80.41	39.30	50.02	63.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	1.41
其他非流动负债	0.23	1.29	1.65	2.09
预计负债	0.67	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.90	1.29	1.65	3.50
负债合计	81.31	40.60	51.66	67.47
股东权益合计	1,013.47	1,985.41	2,100.76	2,252.38
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债与股东权益总计	1,094.78	2,026.01	2,152.42	2,319.85

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
归属母公司净利润	74.74	106.13	144.19	189.52
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
折旧摊销现金流	4.85	1.67	2.12	2.47
净运营资本变化	42.12	-38.94	6.39	8.24
资产减值	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.84	-10.51	-19.68	-20.68
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	120.87	57.20	132.66	179.10
资本支出	-6.37	-6.95	-11.47	-8.79
其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流量	-6.37	-6.95	-11.47	-8.79
付息债务	3.18	-9.61	0.35	2.21
财务费用	0.84	10.51	19.68	20.68
分红	0.00	-21.23	-28.84	-37.90
发行股份	842.55	887.04	0.00	0.00
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00
融资现金流量	846.57	866.72	-8.80	-15.02
现金净增加额	961.07	916.96	112.39	155.29

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	191	258	329	419
营业成本	19	28	35	42
营业税金及附加	6	8	10	13
销售费用	21	28	39	42
管理费用	69	88	105	134
EBIT	76	106	139	188
投资收益-联营合营	0	0	0	0
投资收益-其他	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	(1)	(11)	(20)	(21)
营业利润	77	117	159	209
加：营业外收支净额	7	8	11	14
利润总额	83	125	170	223
减：所得税	9	19	25	33
净利润	75	106	144	190
减：少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司净利润	75	106	144	190
每股收益(元)	1.48	1.58	2.15	2.82

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力(增长率)				
营业收入	62.59%	35.47%	27.29%	27.30%
EBIT	92.86%	40.24%	30.81%	35.50%
归属母公司净利润	94.90%	42.01%	35.86%	31.44%
获利能力				
毛利率	90.29%	89.13%	89.27%	90.00%
净利率	39.17%	41.06%	43.82%	45.25%
ROE(%)	7.37	5.35	6.86	8.41
ROIC	6.64%	4.55%	5.62%	7.10%
偿债能力				
资产负债率	0.07	0.02	0.02	0.03
流动比率	13.18	50.49	42.00	35.36
速动比率	13.18	50.49	42.00	35.36
营运能力				
总资产周转率	0.17	0.13	0.15	0.18
应收帐款周转率	40.19	25.00	25.00	25.00
存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标(元)				
每股收益	1.48	1.58	2.15	2.82
每股经营现金	1.80	0.85	1.97	2.67
每股净资产	15.08	29.54	31.26	33.52
估值比率				
P/E	47.88	48.31	35.56	27.05
P/B	4.70	2.58	2.44	2.28

分析师简介

清华大学工商管理硕士，07年加入民族证券，负责计算机和水务行业的研究工作，有丰富的证券从业经验和IT行业从业经验，先后在中国证券报、证券时报等媒体发表过多篇行业和公司分析文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn