

业绩超预期，基金销售业务高速增长

投资要点

- **业绩总结:** 2020 年公司实现营业收入 28.4 亿元, 同比增长 63.2%; 实现归母净利润 17.2 亿元, 同比增长 92.1%。
- **疫情影响下业绩短期承压, 期间费用同比下降明显。** 2020 年, 1) **收入端:** 受国内证券市场交投活跃, 投资者对金融信息服务、基金投资需求增大的影响, 公司各项业务均实现较大幅度的增长, 全年营收同比增长 63.2%。分业务来看, 公司增值电信服务实现收入 12.8 亿元, 收入占比达 45.2%, 同比增长 45.1%, 广告及互联网业务推广服务收入为 8.4 亿元, 同比增长 80.9%; 软件销售及维护业务收入为 2.4 亿元, 同比增长 51.2%; 基金销售及其他交易手续费等业务实现收入 4.8 亿元, 同比增长 104.8%, 主要因为公司加大基金、黄金等代销业务投入, 相应手续费收入增加所致。2) **利润端:** 公司归母净利润同比增长 92.1%, 增速远高于营收增速。公司毛利率为 91.7%, 同比增加 2pp, 主要因为高毛利率业务实现高速增长所致; 公司净利率为 60.6%, 同比增加 9pp, 主要因为三费率均有所下降所致。3) **费用端:** 公司销售费用率 10.1%, 同比下降 1.3pp; 管理费用率 4.1%, 同比下降 1.9pp; 研发费用率 20.6%, 同比下降 6.1pp。
- **客户资源持续优化增长, 互联网泛金融智能服务平台进一步完善。** 机构客户方面, 公司已覆盖国内 90% 以上的证券公司, 此外还覆盖了大量公募、私募、银行、保险公、政府、科研院所、上市公司等机构客户; 个人用户方面, 截至 2020 年 12 月 31 日, 同花顺金融服务网注册用户约 5.4 亿人; 每日使用同花顺网上行情免费客户端的用户数平均为 1418 万人, 每周活跃用户数约为 1842 万人。2020 年, 公司持续加大第三方基金销售业务的发展力度, 研发上线基金智能投顾同顺智投、小目标、懒猫生财等产品, 以满足公众多样化的财富管理需求。截至 2020 年 12 月 31 日, “爱基金”平台共接入基金和证券公司 156 家, 基金产品及资管产品 11063 支。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计 2021-2023 年的摊销 EPS 分别为 3.64 元、4.51 元、5.71 元, 未来三年归母净利润将保持 21%+ 的复合增速。考虑到公司为科技赋能金融的先行者, 强市场关联度和在智能资管领域潜力, 公司长期拓展空间可观, 故维持“买入”评级。
- **风险提示:** 证券市场景气度下滑风险; AI 智能资管产品拓展不及预期; 用户流失超预期。

| 指标/年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2843.70 | 3624.45 | 4494.20 | 5677.15 |
| 增长率 | 63.23% | 27.46% | 24.00% | 26.32% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1723.98 | 1954.79 | 2424.79 | 3071.70 |
| 增长率 | 92.05% | 13.39% | 24.04% | 26.68% |
| 每股收益 EPS(元) | 3.21 | 3.64 | 4.51 | 5.71 |
| 净资产收益率 ROE | 33.00% | 28.54% | 27.30% | 26.79% |
| PE | 40 | 35 | 28 | 22 |
| PB | 13.19 | 10.06 | 7.76 | 6.01 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-58351932
邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本(亿股) | 5.38 |
| 流通 A 股(亿股) | 2.72 |
| 52 周内股价区间(元) | 107.29-178.61 |
| 总市值(亿元) | 689.20 |
| 总资产(亿元) | 71.56 |
| 每股净资产(元) | 9.72 |

相关研究

1. 同花顺(300033): 高 Beta 属性, AI 赋能助公司业绩高速增长 (2020-08-26)

关键假设：

假设 1：公司不断加深在金融科技方面的建设。根据智研咨询数据，预计未来 3 年互联网金融信息服务行业增速保持 15%-20% 的增长，公司有望受益于金融科技行业高速发展。

假设 2：在资本市场高景气度，增值电信业务有望受益于投资者对金融资讯的旺盛需求。我们预计未来三年，公司增值电信业务新增订单增长 10% 以上。

假设 3：基金代销服务和交易系统销售业务继续受益于资本市场行情。我们假设 2021 年资本市场仍会延续 2020 年高活跃度和高景气度的“余热”，公司的基金代销服务和交易系统销售业务的下游需求继续增加。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入

| 单位：百万元 | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|----|--------|--------|--------|--------|
| 增值电信业务 | 收入 | 1284.9 | 1477.6 | 1669.7 | 1886.7 |
| | 增速 | 45.1% | 15.0% | 13.0% | 13.0% |
| 网上行情交易系统服务 | 收入 | 241.5 | 289.7 | 333.2 | 373.2 |
| | 增速 | 51.2% | 20.0% | 15.0% | 12.0% |
| 基金代销服务及其他 | 收入 | 1317.4 | 1857.1 | 2491.3 | 3417.2 |
| | 增速 | 89.0% | 41.0% | 34.1% | 37.2% |
| 合计 | 收入 | 2843.7 | 3624.4 | 4494.2 | 5677.1 |
| | 增速 | 63.2% | 27.5% | 24.0% | 26.3% |

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 2843.70 | 3624.45 | 4494.20 | 5677.15 | 净利润 | 1723.98 | 1954.79 | 2424.79 | 3071.70 |
| 营业成本 | 237.05 | 308.14 | 370.67 | 451.47 | 折旧与摊销 | 41.16 | 62.75 | 62.75 | 62.75 |
| 营业税金及附加 | 25.99 | 43.49 | 51.84 | 64.10 | 财务费用 | -138.92 | 2.32 | 3.59 | 5.49 |
| 销售费用 | 288.02 | 366.07 | 453.91 | 573.39 | 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 116.69 | 884.19 | 1098.65 | 1388.68 | 经营营运资本变动 | 994.57 | -1149.86 | 32.38 | 1641.49 |
| 财务费用 | -138.92 | 2.32 | 3.59 | 5.49 | 其他 | -554.77 | -30.00 | -30.00 | -30.00 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 2066.01 | 840.00 | 2493.51 | 4751.43 |
| 投资收益 | 16.50 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | 资本支出 | -41.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | 141.81 | 30.67 | 30.52 | 30.56 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | 100.79 | 30.67 | 30.52 | 30.56 |
| 营业利润 | 1814.88 | 2050.24 | 2545.53 | 3224.01 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | -0.44 | 0.96 | 0.98 | 0.87 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 1814.44 | 2051.20 | 2546.51 | 3224.88 | 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 90.46 | 96.41 | 121.72 | 153.18 | 支付股利 | -456.96 | -344.80 | -390.96 | -484.96 |
| 净利润 | 1723.98 | 1954.79 | 2424.79 | 3071.70 | 其他 | 0.00 | 12.52 | -5.54 | -6.99 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动现金流净额 | -456.96 | -332.27 | -396.50 | -491.95 |
| 归属母公司股东净利润 | 1723.98 | 1954.79 | 2424.79 | 3071.70 | 现金流量净额 | 1672.38 | 538.40 | 2127.53 | 4290.04 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 6125.38 | 6663.78 | 8791.32 | 13081.36 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 43.74 | 83.72 | 98.28 | 120.34 | 销售收入增长率 | 63.23% | 27.46% | 24.00% | 26.32% |
| 存货 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业利润增长率 | 90.75% | 12.97% | 24.16% | 26.65% |
| 其他流动资产 | 40.05 | 339.14 | 285.68 | 417.66 | 净利润增长率 | 92.05% | 13.39% | 24.04% | 26.68% |
| 长期股权投资 | 1.91 | 1.91 | 1.91 | 1.91 | EBITDA 增长率 | 93.98% | 23.19% | 23.47% | 26.05% |
| 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 | 575.86 | 549.05 | 522.25 | 495.45 | 毛利率 | 91.66% | 91.50% | 91.75% | 92.05% |
| 无形资产和开发支出 | 367.14 | 331.22 | 295.30 | 259.38 | 三费率 | 9.35% | 34.56% | 34.63% | 34.66% |
| 其他非流动资产 | 1.61 | 0.91 | 0.37 | -0.22 | 净利率 | 60.62% | 53.93% | 53.95% | 54.11% |
| 资产总计 | 7155.70 | 7969.74 | 9995.10 | 14375.87 | ROE | 33.00% | 28.54% | 27.30% | 26.79% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 24.09% | 24.53% | 24.26% | 21.37% |
| 应付和预收款项 | 321.89 | 978.77 | 972.03 | 2767.27 | ROIC | -367.68% | -741.40% | 944.70% | -502.69% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 60.38% | 58.36% | 58.12% | 57.99% |
| 其他负债 | 1609.60 | 141.92 | 142.14 | 142.42 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 1931.49 | 1120.69 | 1114.17 | 2909.69 | 总资产周转率 | 0.46 | 0.48 | 0.50 | 0.47 |
| 股本 | 537.60 | 537.60 | 537.60 | 537.60 | 固定资产周转率 | 6.63 | 8.93 | 11.86 | 16.12 |
| 资本公积 | 356.78 | 356.78 | 356.78 | 356.78 | 应收账款周转率 | 89.70 | 79.83 | 83.42 | 82.20 |
| 留存收益 | 4346.13 | 5956.12 | 7989.95 | 10576.70 | 存货周转率 | — | — | — | — |
| 归属母公司股东权益 | 5224.21 | 6849.05 | 8880.93 | 11466.18 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 115.78% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 5224.21 | 6849.05 | 8880.93 | 11466.18 | 资产负债率 | 26.99% | 14.06% | 11.15% | 20.24% |
| 负债和股东权益合计 | 7155.70 | 7969.74 | 9995.10 | 14375.87 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 3.47 | 7.23 | 9.43 | 4.92 |
| | | | | | 速动比率 | 3.47 | 7.23 | 9.43 | 4.92 |
| | | | | | 股利支付率 | 26.51% | 17.64% | 16.12% | 15.79% |
| 业绩和估值指标 | | | | | 每股指标 | | | | |
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | | | | |
| EBITDA | 1717.12 | 2115.31 | 2611.87 | 3292.26 | 每股收益 | 3.21 | 3.64 | 4.51 | 5.71 |
| PE | 39.98 | 35.26 | 28.42 | 22.44 | 每股净资产 | 9.72 | 12.74 | 16.52 | 21.33 |
| PB | 13.19 | 10.06 | 7.76 | 6.01 | 每股经营现金 | 3.84 | 1.56 | 4.64 | 8.84 |
| PS | 24.24 | 19.02 | 15.34 | 12.14 | 每股股利 | 0.85 | 0.64 | 0.73 | 0.90 |
| EV/EBITDA | 36.57 | 29.43 | 23.02 | 16.96 | | | | | |
| 股息率 | 0.66% | 0.50% | 0.57% | 0.70% | | | | | |

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

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| 行业评级 | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下 |
| | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“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。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|---------|---------------|-------------|----------------------|
| | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 吴菲阳 | 销售经理 | 021-68415020 | 16621045018 | wfy@swsc.com.cn |
| | 付禹 | 销售经理 | 021-68415523 | 13761585788 | fuyu@swsc.com.cn |
| 上海 | 黄滢 | 销售经理 | 18818215593 | 18818215593 | hying@swsc.com.cn |
| | 蒋俊洲 | 销售经理 | 18516516105 | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn |
| | 刘琦 | 销售经理 | 18612751192 | 18612751192 | liuqi@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 陈慧琳 | 销售经理 | 18523487775 | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn |
| 北京 | 张岚 | 高级销售经理 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 彭博 | 销售经理 | 13391699339 | 13391699339 | pbyf@swsc.com.cn |
| | 王湘杰 | 地区销售副总监 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 林芷璇 | 高级销售经理 | 15012585122 | 15012585122 | linzw@swsc.com.cn |
| 广深 | 陈慧玲 | 高级销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |
| | 谭凌岚 | 销售经理 | 13642362601 | 13642362601 | tll@swsc.com.cn |
| | 郑龔 | 销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |