

同花顺(300033)

业绩保持韧性，客户基础扎实

事件：

同花顺发布 2023 年年度业绩报告。2023 全年公司实现营业收入 35.64 亿元，同比+0.14%；归母净利润 14.02 亿元，同比-17.07%；ROE 为 20.19%，较 2022 年-5.36PCT。

► 营收实现小幅增长，软件销售及维护业务高增

公司 2023 年营业收入同比+0.14%，增速较前三季度-4.11PCT，营收表现略有承压。分产品来看，2023 年公司增值电信业务、软件销售及维护、广告及互联网推广服务、基金销售及其他业务的营业收入分别为 15.29、4.38、13.59、2.39 亿元，同比分别-0.61%、+53.53%、-10.97%、+14.04%。营收表现主要受到增值电信业务以及广告及互联网推广服务拖累，主要系市场交投热度偏低导致公司 Level2 行情数据以及荐股软件销售等受到较大影响。2023 年全市场股基日均股票成交额为 9944.50 亿元，同比-3.60%。

► 毛利率同比小幅下降，研发、营销力度较强

公司 2023 年归母净利润同比-17.07%，增速较前三季度-4.40PCT。归母净利润负增，主要受费用端影响。1) 营业成本方面，2023 年公司营业成本为 3.89 亿元，同比+5.24%，主要系公司员工增加导致员工薪酬同比+28.41%。由于营业成本增长快于营业收入，公司 2023 年毛利率较 2022 年-0.53PCT 至 89.09%。2) 费用方面，2023 年公司研发费用 11.79 亿元，同比+10.51%，主要系公司持续加大人工智能技术应用以及大模型等方面的研发。目前公司自研的问财 HithinkGPT 已正式发布，其在通用领域的表现全面超越了主流开源模型 Llama-2。2023 年公司销售费用 4.97 亿元，同比+35.15%，主要系公司加大营销推广力度，销售人员薪酬及广告宣传费用明显增加。

► 客户基础十分扎实

公司客户资源丰富、客户粘性相对较高。ToB 方面，公司的产品和服务已覆盖了国内 90% 以上的证券公司。ToC 方面，截至 2023 年末，同花顺金融服务网累计注册用户达到 6.23 亿人，较期初+1.47%。日度活跃用户与周度活跃用户分别达到 1447 万人、1936 万人，同比分别-1.09%、-0.31%。整体来看，在 2023 年资本市场表现偏弱背景下，公司客户基础依旧十分扎实。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 39.50、45.37、53.10 亿元，同比增速分别为 10.83%、14.84%、17.05%，3 年 CAGR 为 14.21%。归母净利润分别为 15.63、17.84、21.32 亿元，同比增速分别为 11.46%、14.12%、19.53%，3 年 CAGR 为 14.99%。鉴于公司人工智能以及大模型应用能力持续提升，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 57 倍 PE，目标价 165.74 元，维持“买入”评级。

风险提示：市场交投低迷；AI 开发不及预期。

行业：	计算机/软件开发
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	132.41 元
目标价格：	165.74 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	537.60/273.49
流通 A 股市值(百万元)	36,212.76
每股净资产(元)	13.61
资产负债率(%)	25.65
一年内最高/最低(元)	239.22/104.06

股价相对走势



作者

分析师：刘雨辰
执业证书编号：S0590522100001
邮箱：liuyuch@glsc.com.cn
分析师：曾广荣
执业证书编号：S0590522100003
邮箱：zenggr@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3559	3564	3950	4537	5310
增长率(%)	1.40%	0.14%	10.83%	14.84%	17.05%
EBITDA(百万元)	1712	1371	1891	2157	2564
归母净利润(百万元)	1691	1402	1563	1784	2132
增长率(%)	-11.51%	-17.07%	11.46%	14.12%	19.53%
EPS(元/股)	3.15	2.61	2.91	3.32	3.97
市盈率(P/E)	42.1	50.8	45.5	39.9	33.4
市净率(P/B)	9.8	9.7	9.1	8.6	7.9
EV/EBITDA	26.8	55.8	33.4	28.9	24.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 02 月 28 日收盘价

相关报告

- 《同花顺(300033)：后续 AI 逐步落地有望成为公司增长新动能》2023.10.21
- 《同花顺(300033)：半年报点评：短期承压不扰长期向好趋势》2023.08.17

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7538	8170	8479	9272	10275
应收账款+票据	38	54	60	69	81
预付账款	1	0	0	1	1
存货	0	0	0	0	0
其他	39	41	45	52	61
流动资产合计	7616	8265	8585	9393	10417
长期股权投资	2	3	4	5	5
固定资产	703	667	633	611	588
在建工程	346	559	716	781	763
无形资产	347	339	276	213	150
其他非流动资产	13	12	6	6	6
非流动资产合计	1412	1580	1635	1616	1512
资产总计	9028	9845	10220	11009	11929
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	110	165	168	193	225
其他	1572	2251	2155	2384	2631
流动负债合计	1682	2416	2322	2576	2856
长期带息负债	1	0	0	0	(0)
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	100	110	110	110	110
非流动负债合计	101	110	110	110	110
负债合计	1782	2526	2432	2686	2966
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	6351	6425	6894	7429	8069
股东权益合计	7245	7319	7788	8323	8963
负债和股东权益总计	9028	9845	10220	11009	11929

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3559	3564	3950	4537	5310
营业成本	370	389	395	454	531
营业税金及附加	47	58	65	74	87
营业费用	368	497	516	635	690
管理费用	1228	1384	1442	1633	1912
财务费用	-184	-203	-29	-31	-34
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	1
其他	110	72	129	156	178
营业利润	1841	1512	1691	1929	2303
营业外净收益	1	-11	-10	-10	-10
利润总额	1842	1501	1681	1918	2293
所得税	151	99	118	134	160
净利润	1691	1402	1563	1784	2132
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1691	1402	1563	1784	2132

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 02 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼