

证券研究报告—动态报告

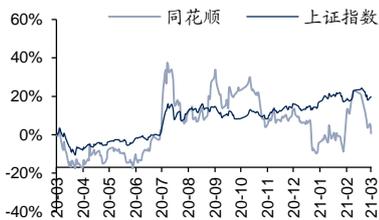
信息技术

软件与服务

同花顺(300033)
买入
2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 02 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	538/272
总市值/流通(百万元)	73,818/37,342
上证综指/深圳成指	3,551/14,857
12 个月最高/最低(元)	187.99/105.00

相关研究报告:

《同花顺-300033-2020 年年报预告点评: 业绩大超预期, 尽显业务高弹性》——2021-01-31
 《同花顺-300033-2020 年三季报点评: 业绩超预期, C 端业务快速增长》——2020-10-25
 《同花顺-300033-2020 年二季报点评: 电商业务快速增长, 现金流优异奠定全年成长基础》——2020-08-25
 《同花顺-300033-2019 年年报点评: 业绩符合预期, AI 持续落地可期》——2020-02-26
 《同花顺-300033-2018 年半年报点评: 熊市练内功, 增强竞争力》——2018-08-21

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 朱松

E-MAIL: zhulong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

多条业务线共振, 业绩大超预期

● 全年业绩超预期, 第四季度增长提速

公司实现营收 28.4 亿元, 同比增长 63.2%, 归母净利润实现 17.2 亿元, 同比增长 92.1%, 大幅超越市场预期。从单季度来看, 第四季度实现营收 11.8 亿元, 同比增长 101.2%, 实现归母净利润为 9.5 亿元, 同比增长 116.4%, 第四季度一个季度的利润体量接近 2019 年全年的利润规模, 不管是营收还是利润端增速都超越全年。

● 各业务条线快速增长, 助推公司快速前行

从分业务来看, 公司增值电信业务、软件业务、广告推广业务以及基金销售业务分别实现 12.9、2.4、8.4、4.8 亿元, 同比分别增长 45.1%、51.3%、80.9%、104.8%。在上述业务中, 受益于 2020 年证券市场回暖, 券商客户对于行情系统的需求增长, 故软件业务增速上升明显, 同时, 投资者对于资讯的需求也驱动公司增值电信业务的快速增长。广告推广的业务在前三季度中并未完全体现, 主要是因为公司与券商合作的导流业务主要在第四季度集中结算, 受益于政策的放开以及开户人数的增长 (20 年新增开户数 1802 万, 同比增长 12%, 12 月份新增 162 万户, 同比增长 100%), 公司广告业务获得快速增长。

● 居民财富搬家趋势已成, 基金代销业务有望维持高增长

基金销售在居民储蓄搬家的基础之上呈现爆发式增长, 散户机构化趋势进一步演绎。根据 wind 统计, 2020 年第一到第四季度, 基金发行份额同比分别增长 118%、125%、240%、19%。2020 年全年公司实现基金销售 4.8 亿元, 同比增长 104.8%, 其中上半年、下半年分别同比增长 153%、82%, 在居民财富转移的大背景下, 预计未来基金销售业务高增长依旧可期。

● 风险提示: 下游需求不及预期, 基金代销竞争激烈。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预计 2021-2023 年归母净利润 23.51/31.92/42.64 亿元, 同比增速 36.4%/35.7%/33.6%; 摊薄 EPS 分别为 4.37/5.94/7.93 元, 当前股价对应 PE 分别为 31.4/23.1/17.3x。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

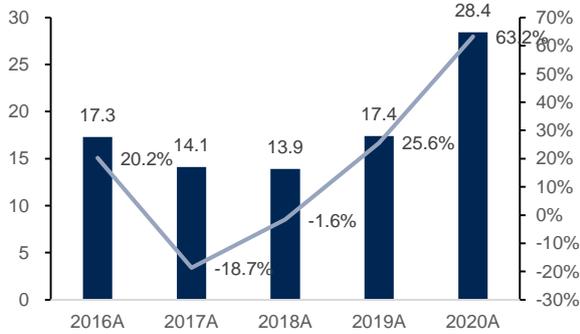
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1742	2844	3833	5071	6612
(+/-%)	25.6%	63.2%	34.8%	32.3%	30.4%
净利润(百万元)	898	1724	2351	3192	4264
(+/-%)	41.6%	92.0%	36.4%	35.7%	33.6%
摊薄每股收益(元)	1.67	3.21	4.37	5.94	7.93
EBIT Margin	70.8%	76.5%	55.6%	57.0%	58.8%
净资产收益率(ROE)	22.5%	33.0%	33.8%	34.3%	34.3%
市盈率(PE)	83.2	42.8	31.4	23.1	17.3
EV/EBITDA	58.1	34.2	35.9	27.1	20.7
市净率(PB)	18.5	14.13	10.62	7.94	5.94

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

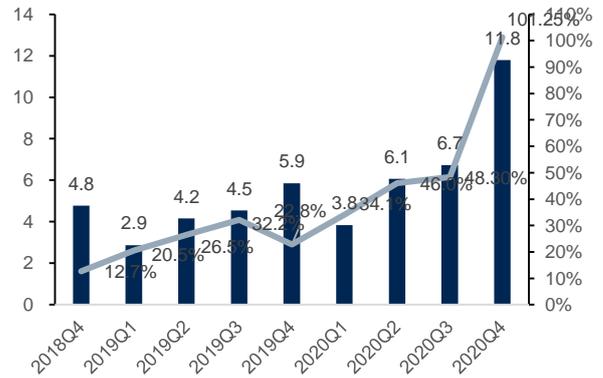
营收及业绩快速增长，第四季度呈现爆发式增长。2020 年全年实现营收 28.4 亿元 (+63.2%)，归母净利润 17.2 亿元 (+92.1%)。其中第四季度单季营收 11.8 亿元 (+101.3%)，归母净利润 9.5 亿元 (+116.7%)，公司第四季度的营收和利润的快速增长一方面得益于基金销售的持续增长，另一方面则得益于公司与券商合作的导流业务集中在 Q4 季度核算。

图 1：同花顺营业收入及增速（单位：亿元、%）



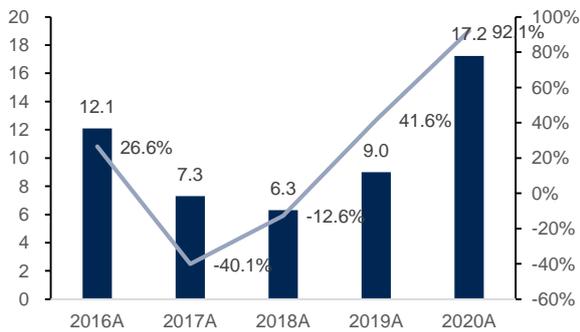
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：同花顺单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：同花顺归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：同花顺单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计 2021-2023 年收入 38.3/50.7/66.1 亿元，同比增速 34.8/32.3/30.4%，归母净利润 23.5/31.9/42.6 亿元，同比增速 36.4/35.7/33.6%；摊薄 EPS 分别为 4.37/5.94/7.93 元，当前股价对应 PE 分别为 31.4/23.1/17.3x。公司为金融科技领军企业，稳健与爆发兼备，未来成长空间巨大，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 201025	总市值 (亿元)	EPS			PE			ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级		
				19A	20E	21E	22E	19A	20E				21E	
300033	同花顺	137.31	738.18	1.67	4.37	5.94	7.93	82.2	31.4	23.1	17.3	22.5%	0.7	买入
300059	东方财富	31.33	2,698.5	0.27	0.55	0.68	0.85	116.0	57.0	46.0	36.8	8.6%	0.5	买入
600570	恒生电子	90.36	943.44	1.76	1.20	1.48	1.84	51.3	75.5	61.0	49.2	31.6%	-12.1	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	6125	10860	14706	19535	营业收入	2844	3833	5071	6612
应收款项	44	105	139	181	营业成本	237	401	532	698
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	26	38	51	66
其他流动资产	40	54	71	93	销售费用	288	376	492	635
流动资产合计	6209	11019	14917	19810	管理费用	117	889	1105	1324
固定资产	576	529	477	425	财务费用	(139)	(255)	(383)	(514)
无形资产及其他	363	349	334	320	投资收益	16	20	15	15
投资性房地产	6	6	6	6	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	其他收入	(516)	70	70	70
资产总计	7156	11904	15736	20561	营业利润	1815	2475	3360	4488
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	44	97	131	175	利润总额	1814	2475	3360	4488
其他流动负债	1747	4577	5890	7400	所得税费用	90	124	168	224
流动负债合计	1791	4673	6021	7576	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1724	2351	3192	4264
其他长期负债	141	279	417	554					
长期负债合计	141	279	417	554	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1931	4952	6438	8130	净利润	1724	2351	3192	4264
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	0	(0)	(0)
股东权益	5224	6952	9298	12431	折旧摊销	41	61	66	67
负债和股东权益总计	7156	11904	15736	20561	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(139)	(255)	(383)	(514)
					营运资本变动	1131	2945	1434	1628
					其它	2	(0)	0	0
					经营活动现金流	2896	5358	4692	5959
					资本开支	(77)	0	0	0
					其它投资现金流	76	0	0	0
					投资活动现金流	(4)	0	0	0
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(457)	(623)	(846)	(1130)
					其它融资现金流	135	0	0	0
					融资活动现金流	(779)	(623)	(846)	(1130)
					现金净变动	2113	4735	3846	4829
					货币资金的期初余额	4012	6125	10860	14706
					货币资金的期末余额	6125	10860	14706	19535
					企业自由现金流	3162	5030	4247	5390
					权益自由现金流	3297	5272	4612	5878

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	3.21	4.37	5.94	7.93
每股红利	0.85	1.16	1.57	2.10
每股净资产	9.72	12.93	17.30	23.12
ROIC	45%	145%	-90%	-82%
ROE	33%	34%	34%	34%
毛利率	92%	90%	90%	89%
EBIT Margin	77%	56%	57%	59%
EBITDA Margin	78%	57%	58%	60%
收入增长	63%	35%	32%	30%
净利润增长率	92%	36%	36%	34%
资产负债率	27%	42%	41%	40%
息率	0.6%	0.8%	1.1%	1.5%
P/E	42.8	31.4	23.1	17.3
P/B	14.1	10.6	7.9	5.9
EV/EBITDA	34.2	35.9	27.1	20.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032