

# 23Q1 业绩点评：深度拆分同花顺的增长逻辑

## 核心观点

同花顺于4月24日晚发布2023年一季报，收入和销售现金流超预期（此前报告预期同比+7%/+3%），合同负债环比增长但同比承压，总体表现亮眼；推测 iFind 与基金代销贡献主要增长，广告导流和其他业务表现稳健。

## 简评

**业绩拆分：收入和销售现金流增长超预期，合同负债同比承压**

需要注意的是，由于公司部分业务收入结算的季节性，公司营收和利润在全年呈现前低后高的特点，2019年以来Q1营收占全年比重分别为73.1%/75.9%/77.4%/79.4%，归母净利润占全年比重分别为11.2%/7.4%/8.9%/6.6%。接下来，核心要点分析如下：

**一、利润表：推测收入增长超预期部分主要由 iFind 销售和基金代销所贡献，其他业务保持平稳增速**

2023Q1实现营业收入6.10亿元，同比增长18.4%；归母净利润1.22亿元，同比增长9.3%；扣非归母净利润1.16亿元，同比增长7.1%。收入增长的详细分析在后文详述。

**成本端：**营业成本同比增加30.1%，高于收入增速，单季度毛利率同比减少1.6pct至82.4%，公司季报表示系采购信息数据费用和技术服务人员薪酬等增加所致，推测本质由于 iFind 功能加强，信息数据采购成本略有增加，或与 iFind 业务进展加速的表现相互印证。

**费用端：**2023Q1销售费用0.88亿元，同比增长22.94%；管理费用0.56亿元，同比增长34.2%；研发费用2.81亿元，同比增长7.5%；三项费用合计4.25亿元，同比增长13.4%，低于收入增速。

其中，销售费用率同比增加0.5pct至14.4%，管理费用率同比增加1.1pct至9.24%，研发费用率同比下降4.7pct至46.0%；销售费用的增长主因基金代销、iFind等2B业务销售人员薪资费用增加，管理费用增加因公司固定资产增加带来的折旧，研发费用率下降主因技术人员扩张节奏放缓。

最后，公司归母净利润率同比下滑1.7pct至20.0%，主要是毛利率、管理费用、销售费用的变化所致。

## 同花顺 (300033.SZ)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:s1440518100009

SFC 编号:BQQ828

吴马涵旭

wumahanxu1@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070001

发布日期：2023年04月25日

当前股价：185.00元

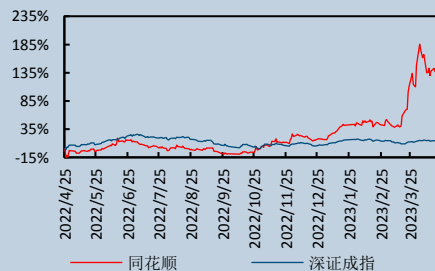
目标价格6个月：210元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
10.18/10.52	55.59/55.27	105.10/98.99
12月最高/最低价(元)		235.00/72.19
总股本(万股)		53,760.00
流通A股(万股)		27,154.62
总市值(亿元)		994.56
流通市值(亿元)		502.36
近3月日均成交量(万)		1038.88
主要股东		
易峥		36.13%

### 股价表现



### 相关研究报告

2023-02-02

【中信建投金融科技】同花顺(300033):为什么同花顺是AIGC商业化落地的优质场景?

## 二、现金流量表：经营现金流下滑，销售现金流增长与收入相匹配

2023Q1 经营活动现金流净额 0.76 亿元，同比减少 15.5%，销售商品/劳务收到的现金流 7.45 亿元，同比增加 14.8%；经营现金流的减少主因 Q1 计提年终奖增加所致，支付职工现金同比增加 20.3%，年终奖反映的是去年薪酬，去年研发费用同比增加 28.8%，与此基本匹配。

## 三、资产负债表：合同负债（预收款）环比增加、同比承压，代理买卖基金款大幅增加

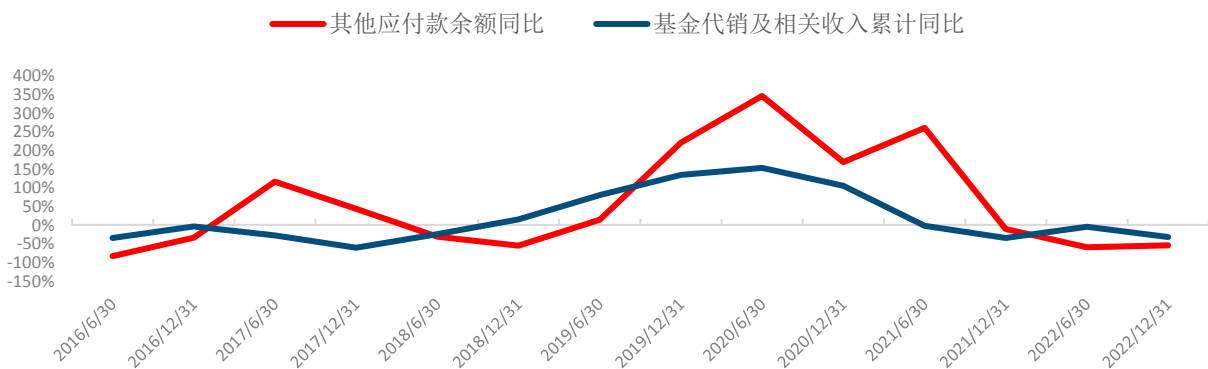
合同负债反映的是公司增值服务（含 B 端和 C 端）业务的预收款项，其他应付款（代理买卖基金款为主）反映的是公司代理用户认购基金份额时产生的款项。

合同负债余额 10.72 亿元，同比下降 6.6%，环比增长 9.2%。一季度沪深股票日均成交额 8810 亿元，同比下滑 12.7%，偏股新发基金 989 亿份，同比下滑 41.8%，融资融券平均余额 1.57 万亿，同比下滑 9.6%；同时，同期国内金融机构居民新增人民币存款 9.9 万亿，同比增加 26.6%；说明 Q1 居民财富偏向于流入储蓄，资本市场新进入投资者较少。所以我们推测因 C 端业务受市场环境的影响，有用户退款且新增用户不多导致合同负债承压。合同负债(预收账款)余额 10.72 亿，较年初增加 9.2%，同比下滑 6.6%，1Q22-4Q22 合同负债分别为 11.48/11.20/11.50/9.82 亿元，尽管同比下滑，但幅度有限。

结合活跃用户情况来看，根据 QuestMobile 的数据，同花顺炒股票 Q1 的 MAU/DAU 平均为 2737 万/1187 万，分别同比增长 5.5%/4.9%，少量的活跃用户增长一般不会推动大量的新增用户付费，但不一定影响老客的续费，因此 Q1 公司 C 端增值服务受到市场的影响客观存在，但影响比较有限，凸显用户粘性还是很好。

其他应付款余额 5.68 亿元，同比增长 83.5%，环比增长 171.2%。公司季报表示该科目较年初的增加，主要系应付的代理买卖基金款增加所致，从历史情况来看，该科目 80% 或以上的余额均为代理买卖基金款，且该款项增速与公司基金代销收入的增速相关度较高。

图 1:基金代销及相关收入与其他应付款余额同比趋势拟合



数据来源：公司公告，中信建投证券

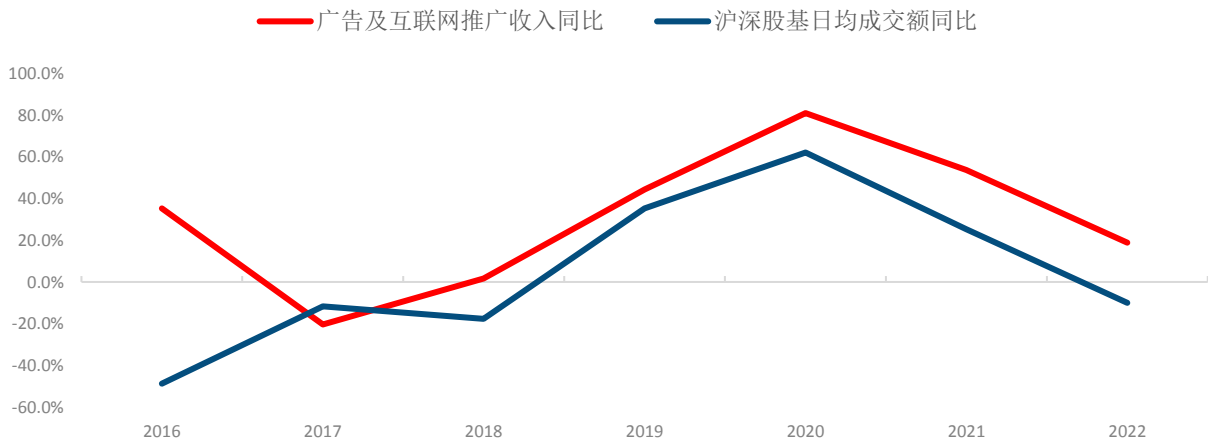
## 业绩归因：为何收入增速超预期？核心是原主业韧性，同时第二曲线加速进展

主业韧性体现在两个业务，一是 C 端增值服务，二是广告引流业务，前者在上述合同负债和月活用户处已有分析，后者此处分析如下：

原因是：同花顺软件上的存量炒股用户交易活跃度可能高于 A 股市场均值。一季度 A 股市场风格比较特殊，尽管股票日均成交额下滑，但融资融券交易金额同比增长 2.3%，反映资本市场投资者高频交易比较活跃，同花顺的用户以散户投资者为主，与此投资风格相适应；因此，尽管新进入投资者不够多，但公司的存量用户的交

易活跃度很可能高于市场均值，由此带来互联网推广相关业务的业绩贡献，从历史数据看，也可相互印证。2016 年、2018 年、2022 年沪深股基成交额日均增速均同比下滑，但同花顺广告业务收入同比增长表现不错；除此之外，自 2020 年开始，该业务口径还包含部分期货公司导流收入，占比有限，但也有逆周期贡献。

图 2:广告及互联网推广收入同比增速通常高于市场日均成交额增速



数据来源：公司公告，中信建投证券

第二曲线的进展也体现在两个业务，一是基金代销业务，二是 B 端增值服务 (iFind)，分别如下：

**同花顺爱基金业务：**2023 年以来，公司加强了同花顺爱基金的建设，具体体现在三个方面：1) 流量分发开始向基金倾斜。同花顺今年在炒股 APP 上线了新的一级页面——理财页面；2) 加强场外场内业务联动。同花顺场内 ETF 过去三年的交易市占率持续提升、领先行业，优质的股民流量基础为公司巩固了场内 ETF 领域的固有优势，未来会更多通过场内外 2C 业务为 2B 服务提供多元化生态合作方式，实现联动共赢；3) 重塑和巩固独特的营销体系。互联网行业进入新的流量运营时代后，内容成为拉近客户信任的核心要素，公司正通过与合作机构旗下的持牌大 V 合作，通过核心内容有效触达客户；同时，与其他同业相比，公司更加注重电销、网销、线上运营三者的有机结合；另外，将过去积累的大量经验丰富的股票领域人才迁移到基金团队。

图 3:更新后的同花顺炒股票 APP 界面突出了基金理财界面的显示



数据来源：同花顺 APP，中信建投证券

上述经营策略凸显公司对基金代销业务的高度重视再次提升，基于公司过去在股票领域流量运营、产品打造方面的成功经历，我们认为，在财富管理行业保持高增长且竞争机会仍然普遍存在的背景下，同花顺的经营

策略具有其科学性，爱基金成为公司另一增长曲线的可能性客观存在。

**B 端增值服务 (iFind):** *iFind 业务的标准化终端销售收入包含在增值服务科目中确认，按照客户定制化需求的软件开发实施收入在软件销售及维护业务中确认。*

我们推测一季度 iFind 的销售增长速度较快，由于公开数据较少，本文不展开测算。此处针对同花顺面对的市场作逻辑分析和推断。当前 iFind 面向的客群可以分为两类，第一类是没有被其他金融数据终端服务好的增量用户，第二类是已经在使用其他金融数据终端（例如 Wind）的存量用户；对于第一类增量用户，按照 100-150 万终端需求量，5000 元的价格测算，市场价值空间在 50-75 亿元；对于第二类存量用户，存量价值在 30-40 亿之间。

已经在使用某种金融数据终端的存量用户在不同软件之间切换，核心考虑点在于 a) 性价比；b) 切换成本，性价比目前 iFind 占优，切换成本 Wind 占优，二者市占率的变化将由这两个核心矛盾的不断平衡演化所决定。无论二者在产品力、价格上有何种变化，最终都是在影响这两个因子从而影响用户的决策，因此由于 22Q3 以来同花顺在性价比和切换容易度上的改善，我们推测 iFind 的市占率有所提升。

综上，是对同花顺 23Q1 季报的全面分析，尽管公司的收入增长超出我们此前报告的预期（此前预期同比+3%），但由于公司季节性结算的特点，此次暂不改变对公司的盈利预测，维持“买入”评级。最后，同花顺作为一家以产品和技术为导向的金融 IT 类公司，其短期业绩和长期发展空间都是需要深度关注的方向，针对长期维度的分析在之前的报告中有详述，推荐另外参考。

## 风险分析

经济的增长和复苏需要投资、消费、出口等多方面共同驱动，国内居民收入增长受制于经济增速的提升，消费需求的复苏存在低于预期的可能性，而投资需求与政府的财政、货币政策高度相关，在稳健的政策导向下，我们的投资和地产行业很难向过去一样继续成为经济增长的核心驱动，最后，出口需求来源于海外市场，当前海内外经济环境不明朗，地缘政治情况复杂，因此经济的复苏存在较多挑战和不确定性，这些因素都会对同花顺这家公司的经营业绩构成客观环境风险。

公司专业从事互联网金融信息服务，市场需求与证券市场的景气度紧密相关。国内经济增速的减缓、国际经济发展形势的不明朗等宏观经济因素均有可能导致证券市场不景气。若证券市场出现中长期低迷，市场交投不活跃，投资者对互联网金融信息服务的需求下降，可能会导致公司产品销售收入下滑，从而可能使公司整体经营业绩下滑。

尽管互联网金融信息服务业目前发展态势良好，但从长期来看，行业仍然处于发展初期。当前，行业市场份额集中度不高，内部竞争激烈，竞争趋于复杂和严峻。激烈竞争的市场环境可能会带来产品价格下滑、服务质量要求提高、市场份额难以保持等风险。为了应对激烈的竞争，各家企业需要重视技术创新和服务创新，加强产品创新和服务创新，以提高服务质量和品牌价值。为此，企业可以采取技术改进、技术升级、服务创新、定制化服务等措施，提高产品和服务质量，满足客户的需求，从而赢得更多的市场份额，而这些可能会使得公司的研发费用持续居高。

目前，我国对证券信息经营实行许可经营制。虽然公司当前经营中所使用的证券行情信息均已获得了上证所信息网络有限公司、深圳证券信息有限公司、香港交易所信息公司等机构的授权，但公司如果没有按协议约

定及时提出展期申请或换发许可证的申请，或上述机构对证券交易专有信息的有限经营许可政策发生变化，如增加或减少专有信息的许可品种、增加或减少被授权的金融信息服务商、改变信息服务商有关资质要求等，则有可能影响公司现有产品的运营。

公司现有的金融信息服务必须基于互联网提供，因此必须确保相关计算机系统和数据的安全。然而，设备故障、软件漏洞、网络攻击以及自然灾害等因素客观存在。上述风险一旦发生，客户将无法及时享受公司的增值服务，严重时可能造成公司业务中断，从而影响公司的声誉和经营业绩，甚至引起法律诉讼。

公司主要业务为结合信息技术和金融理论对基础金融信息进行采集、加工、整合，通过互联网技术为资本市场的各方参与者提供金融信息服务。如果未对产品设计、开发、运营过程中产生的知识产权采取妥善的保护措施，可能会引起重大的知识产权纠纷，对公司经营活动产生不利的影响。

随着互联网金融信息服务行业的不断发展，监管机构出台了一系列政策和法律法规，以确保行业发展的规范性。这些政策和法律法规的实施，对于维护市场秩序、保护投资者权益、防范金融风险和保护消费者权益具有极其重要的意义。然而，这也可能会给行业内的创新开发业务带来一定影响，要求企业在落实相关法律法规的同时，也要确保市场秩序能够稳定发展。行业发展必定应当突出安全性，强化信息安全保障机制，加强企业信息安全管理，防范信息安全风险，以确保用户信息的安全性和完整性。同时，企业还应当提高管理水平，建立健全风险监控机制，加强风险管理，确保行业发展的有序进行。

## 分析师介绍

### 赵然

中信建投非银金融与前瞻研究首席分析师

中国科学技术大学统计与金融系硕士。曾任中信建投金融工程分析师，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。

### 吴马涵旭

复旦大学硕士，3 年多行研经验，主要覆盖证券行业和金融科技（支付/消金/理财等）。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价 (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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层  
电话: (8610) 8513-0588  
联系人: 李祉瑶  
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号  
南塔 2103 室  
电话: (8621) 6882-1600  
联系人: 翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交  
汇处广电金融中心 35 楼  
电话: (86755) 8252-1369  
联系人: 曹莹  
邮箱: caoying@csc.com.cn

## 中信建投 (国际)

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话: (852) 3465-5600  
联系人: 刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csc.hk