

大智慧(601519.SH) 软件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

贺立

分析师 SAC 执业编号: S1130514100002
(8621)60230241
lihe@gjzq.com.cn

互联网金融新标杆

事件

大智慧全资子公司财江科技拟以现金方式购买新湖控股持有的湘财证券 1.1 亿股（占总股本 3.5%），大智慧拟向新湖控股、国网英大等 16 家公司以发行股份的方式购买其持有的湘财证券 30.85 亿股（占总股本 96.5%）。

同时公司拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份配套融资不超过 27 亿元。若以募资 27 亿元、定增以底价 5.45 元/股计算，本次交易完成后，张长虹先生将持有公司 28.78% 的股份，张长虹先生、张婷女士、张志宏先生将合计持有公司 33.11% 的股份，新湖控股及新湖中宝将合计持有公司的 26.02% 股份。公司的实际控制人未发生变化。大智慧将于 1 月 23 日复牌。

评论

金融 IT 公司与券商深度融合的第一股，一站式互联网金融服务平台值得期待：目前同类型金融 IT 公司如恒生电子、同花顺、金证股份、赢时胜等均在往互联网金融方向发展，模式各有不同，而大智慧直接 100% 收购券商的模式独树一帜：**1）金融 IT 公司直接与券商融为一体，而非外部合作，两者的客户导入与融合水到渠成。****2）券商行业的“一人多户”政策大概率将在 2015 年上半年全面放开，券商间的客户将自由流动。**目前大智慧拥有亿级的注册用户及 2000 万月活跃用户，而目前 A 股的总证券账户及活跃证券账户分别约 1.8 亿户及 5400 万户，可见大智慧已经覆盖了过半 A 股的投资者。目前湘财证券（至 2014 年末约为 70 万全口径客户）的股票交易市场份额月 0.73%，而招商等大型券商曾公布其交易账户数，招商（股票市场份额 4.34%）至 2014H 的“正常交易”客户数为 297 万，我们可以估计目前湘财证券的“正常交易”客户数可能在 50 万左右。预计大智慧全资收购湘财证券后，湘财证券的客户数量或出现爆发式增长，这不仅对于湘财的股票交易市场份额而且对于其两融、资管等各个业务均起到根本性的促进。**3）大智慧在券商 IT 业务领域经营多年，在大数据、云计算、无线互联及量化交易等多方面均有布局，同时还布局海外，大智慧的互联网金融客户群及信息服务平台与湘财证券的传统业务结合，打造集交易、理财、销售、信息、资讯等于一体的境内外结合的一站式互联网金融服务平台值得期待。**

互联网金融在较长时期内看不到天花板：元旦后第一天（2015 年 1 月 4 日）李克强总理便在深圳前海视察互联网金融行业（微众银行）。互联网金融很长时间游走在灰色地带，对政策风险的担忧是影响互联网金融深度发展的一个重要因素，在目前政策支持信号越来越明显的背景下行业空间已然打开。目前整个传统金融行业的上市市值在 13 万亿，而互联网金融相关上市公司市值才小几千亿（我们统计的 12 家合计 2400 亿）；上市的传统金融行业 2014H1 的净利润（银行、证券、保险）是 7567 亿，而互联网金融相关上市公司的利润才个位数，行业想象空间巨大，在较长时期内看不到天花板。

复牌后大智慧具有翻倍空间：按照停牌价格 5.98 元计算（增发也以底价计算），收购完成后大智慧的市值应为 232 亿元，目前同类型的东方财富市值为 539 亿元。与东方财富相比，大智慧的优势在于直接拥有券商全牌照且深度整合，客户挖掘的便利性及与之相随的深度或有别；其劣势在于在既有互联网金融客户群的经营上或有所差距。总体而言，由于身处互联网金融大发展时代，行业空间暂时看不到天花板，而本身均为民营企业且客户基础扎实，我们认为东方财富的市值对大智慧具有很强的参考价值，复牌后大智慧股价具备翻倍空间。

此外，在传统券商领域，我们持续推荐的互联网券商标的如锦龙股份 000712 等（券商股“三段论”中的第二段）也充分受益于互联网金融行业的大发展，从 12 月下旬我们重点推荐以来涨幅已达到 35%。

风险提示：整合存在不确定性及需要一段不短的时间，而人员稳定对于互联网金融企业至关重要。

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-20%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61620767
传真: (8621)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979
传真: 010-6621 6793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD