

增持

—维持

大智慧 (601519.SH)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期：2015年1月29日

行业：IT



SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号：S0870510120022

#### 基础数据(Y14)

报告日股价(元)	8.76
12mth A股价格区间(元)	9.09/5.82
总股本(百万股)	1,987.70
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(百万元)	17,412.25
每股净资产(元)	1.52
PBR(X)	5.76

#### 主要股东(Y14)

张长虹	55.58%
张婷	5.79%
张志宏	2.58%
苏州金沙江创业投资管理有限公司	2.10%
王致	0.81%

#### 收入结构(Y14)

其他	44.32%
港股服务系统	21.35%
金融资讯及数据PC终端服务	19.90%
证券营业部证券行情及基本	11.72%
金融资讯及数据移动终端服	2.03%

#### 最近6个月股价与沪深300指数比较

相关报告：

首次报告时间：2015年1月29日

# 致力实现信息服务与金融服务的融合

## ■ 主要观点：

证券信息服务市场竞争压力加大，主营业务利润出现下降

2014年1-12月，公司实现营业收入820.45百万元，同比增长-8.25%；其中，其他、港股服务系统、金融资讯及数据PC终端服务系统、证券营业部证券行情及基本资讯服务和金融资讯及数据移动终端服务系统等业务收入分别同比增长176.98%、25.40%、-70.32%、60.79%和25.39%；对应的收入构成为44.32%、21.35%、19.90%、11.72%和2.03%，相比去年同期，分别变动29.64、5.73、-41.60、5.03和0.55个百分点。从10-12月单季度情况看，公司实现营业收入205.92百万元，同比增长-41.70%，慢于1-12月收入增长，占1-12月营业收入的比为25.10%。

公司其他类收入的大幅增长，主要是来源于新收购企业的业务合并。

2014年1-12月，公司实现营业毛利422.77百万元，同比增长-41.17%，慢于收入增长；其中，其他、港股服务系统、金融资讯及数据PC终端服务系统、证券营业部证券行情及基本资讯服务和金融资讯及数据移动终端服务系统等业务毛利分别同比增长42.30%、40.14%、-88.15%、54.53%和25.85%，对应的毛利构成为44.02%、26.23%、12.96%、12.89%和3.17%，相比去年同期，分别变动25.82、15.22、-51.40、7.98和0.30个百分点。公司实现营业毛利率51.53%，低于上年同期(80.35%)28.82个百分点；其中，其他、港股服务系统、金融资讯及数据PC终端服务系统、证券营业部证券行情及基本资讯服务和金融资讯及数据移动终端服务系统等业务毛利率分别为51.19%、63.31%、33.57%、56.71%和80.20%，相比去年同期，分别变动-48.45、6.66、-50.53、-2.30和0.30个百分点。

2014年1-12月，公司实现主营业利润-782.20百万元，同比增长-241.59%，慢于营业毛利的增长；公司主营业利润率-95.34%，低于上年同期(-25.61%)69.73个百分点。

其中，对应的期间费用合计为1204.97百万元，同比增长27.17%，其中，营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长-32.90%、29.41%、14.77%、27.24%和4167.39%；期间费用率合计为146.87%，高于上年同期(105.96%)40.91个百分点，其中，营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失的费用率分别为2.29%、71.89%、73.53%、-5.40%和4.56%，相比去年同期，分别变动-0.84、20.92、14.75、1.41和4.66个百分点。

从10-12月单季度情况看，公司实现主营业利润-184.67百万元，同比增长-851.42%，占2014年1-12月主营业利润的比为23.61%，主营业利润率-89.68%，高于1-12月主营业利润率水平。

**净利润出现大幅增长，主要来源于处理子公司的投资收益**

2014年1-12月，公司实现归属于母公司所有者的净利润106.93百万元，同比

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

增长 817.07%，快于主营业利润增长，净利润率 13.03%，高于上一年同期(1.30%) 11.73 个百分点。

其中，2014 年 1-12 月，公司实现主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长 -241.59%、297.85%、-9.41%、122.21% 和 151.80%，相对利润总额的占比分别为 -434.31%、514.75%、19.56%、23.11% 和 17.52%，相比去年同期，该占比分别变动 99.21、-28.16、-71.05、-20.53 和 -11.68 个百分点。

其中，其他营业收益出现大幅增长，主要是来自于处理子公司的投资收益。

从 10-12 月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 19.84 百万元，同比增长 -90.41%，占 2014 年 1-12 月归属于母公司所有者的净利润的比为 18.55%，净利润率 9.63%，低于 1-12 月净利润率水平。

### 致力实现“互联网信息服务与互联网金融服务”大平台

近日，大智慧公告称，公司拟以 6.05 元/股价格向湘财证券 16 家股东发行股份，收购其持有湘财证券 96.5% 股份。大智慧子公司财汇科技以现金方式收购新湖控股持有的剩下 3.5% 湘财证券股份，从而湘财证券成为大智慧全资子公司，且张长虹的最大股东地位不变。与此同时，大智慧还将以不低于每股 5.45 元，募集 27 亿资金作为湘财证券补充资金。在此次收购中，湘财证券评估值为 850,033.58 万元。

公司早也对业务布局进行重大调整，主要从以下三条线着手进行：1、搭建以新媒体、云交易、大数据以及大用户为基础的国际财经平台；2、构建以大用户、大平台为基础的互联网金融；3、探索互联网平台与证券业务的互动模式。此次收购完成后，大智慧可借助湘财证券的券商平台，探索互联网平台与证券业务互动发展，不仅使得公司能够借助湘财证券的券商平台，从互联网公司转身为“互联网信息服务与互联网金融服务”的公司，而且也为湘财证券将业务向线上延伸提供通道。

### ■ 投资建议：

考虑公司稳定的核心业务、快速发展的新业务和专业服务市场，以及目前公司在国际财经平台、互联网金融以及券商业务发展预期，预计并购后公司 2014-2016 年的每股收益(模拟收购和增发成功后的合并收益及最新股本计算)为：0.22、0.28 和 0.41。

预期未来 6 个月内其对应 2015 年动态市盈率可达 50-60 倍，对应合理估值为 14-17 元/股。所以，维持对公司的投资评级为未来 6 个月“增持”，建议增持。同时，注意未来公司业务合并和监管上的潜在风险。

### ■ 数据预测与估值：

项目	2013	2014A	2015E	2016E
营业收入				
湘财证券	830.49	1,998.99	2,698.64	3,913.02
年增长率		141%	35%	45%
大智慧	894.26	820.45	1,082.99	1,494.53
年增长率		-8%	32%	38%
合计	1,724.75	2,819.44	3,781.63	5,407.55
年增长率		63.47%	34.13%	43.00%
归属于母公司所有者的净利润				

湘财证券	247.58	751.51	976.96	1,416.59
年增长率		203.55%	30.00%	45.00%
大智慧	11.66	106.93	97.31	155.69
年增长率		817.07%	-9.00%	60.00%
合计	259.24	858.44	1,074.27	1,572.28
年增长率		231.14%	25.14%	46.36%
预计最新股本			3,838.95	
每股收益 (按最新股本摊薄, 元)	0.07	0.22	0.28	0.41
年增长率		231.14%	25.14%	46.36%
PE(对应 15-01-28 日股价:8.76 元)	129.72	39.17	31.30	21.39

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2015-01-28 日收盘价）

## 分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。