

大智慧 (601519): 互联网券商扬帆起航

分析师: 丁思德

执业证书编号: S0300511010008

联系人: 孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期: 2015年01月29日

www.lxzq.com.cn

事件:

2014年, 公司实现营业收入8.2亿元, 同比下降8.25%; 归属于母公司所有者的净利润1.07亿元, 同比增长816.9%; 归属于母公司所有者权益合计30.3亿元, 同比增长3.88%; 基本每股收益0.05元。公司拟定2014年度不进行利润分配, 也不进行资本公积金转增股本。

点评:

1、出售子公司获取投资收益扭亏为盈。尽管公司2014年度合并报表实现归属于上市公司股东的净利润1.07亿元, 但是扣除非经常性损益后的净利润为亏损6.25亿元, 主要系处置子公司杭州大彩、无锡君泰、上海狮王等取得了投资收益7.01亿元, 弥补了经营性亏损。

2、成本费用增加致经营性亏损。报告期内, 公司综合毛利率由80.35%下降至51.53%, 分产品结构来看, 金融资讯及数据PC终端服务系统毛利率由84.1%大幅下降至33.6%。经营性亏损主要因成本增加, 以及销售和管理费用增加所致, 一是对新并购企业的整合以及公司业务调整和转型, 以及出售天津民泰、杭州大彩、无锡君泰、上海狮王产生了较大成本, 约1.77亿元, 远高于上年同期的47.4万元; 二是行业竞争加剧, 为拓展市场而进行的产品开发、市场推广及营销活动增加, 导致销售和管理费用大幅增长, 报告期内, 销售费用率和管理费用率分别为71.89%和73.53%, 同比分别上升20.92和14.75个百分点; 三是为布局云计算、大数据和互联网金融进行了大量的投入。

3、收购湘财证券成首家互联网券商。公司拟以现金和发行股份的方式以85亿元总价收购湘财证券100%股权, 同时向不超过10名其他特定投资者发行股份4.95亿股并募集配套资金27亿元, 用于湘财证券增加、补充营运资金。湘财证券是综合类证券公司, 截至2014年末在全国41个大中城市设有53家证券营业部, 拥有70万投资者客户。

大智慧与湘财证券将进行深度战略合作, 双方将共享资源、优势互补, 大智慧的互联网金融

融客户群、在大数据方面的积累和服务能力及互联网金融信息服务平台，将与湘财证券的传统商业进行结合，为投资者提供以资产管理为中心，集信息、资讯、交易、销售理财等金融服务为一体的一站式互联网金融服务平台。

我们认为，大智慧收购湘财证券后将真正变身为纯互联网证券公司，其对整个证券行业的重大影响将是难以估量的，也将对目前证券市场的格局产生影响，两家公司的客户可以相互导入，形成业务协同效应、溢出效应。重组后的大智慧将是互联网金融信息服务为基础的创新型证券公司，未来发展前景非常好。公司股票复牌后已经连续5个涨停，从短期交易角度来看合理股价，已不是市盈率法、现金流量法等一般估值方法所能适用的，我们从补涨和重组溢价两个部分对其进行估价。在公司停牌半年之久的时间内，业务类型最接近的上市公司同花顺（300333）和东方财富（300059）已有3-4倍的涨幅，公司股价存在大幅的补涨预期；参照中纺投资重组安信证券，考虑到重组湘财证券的溢价效应；再考虑未来市场的系统性风险，我们认为，重组完成前大智慧股价将有4倍以上的涨幅，股价可能会达到30元以上。

4、盈利预测及评级。考虑收购湘财证券后合并计算，预计公司2015-2017年净利润增速分别为459.78%、61.73%和56.22%，摊薄后EPS分别为0.16、0.25和0.39元，上一交易日收盘股价对应PE分别为56、35和22倍；目前公司相对估值合理，考虑到公司转型为互联网券商后的估值溢价，给予公司“增持”评级。

5、风险提示：1）成本费用控制不力；2）与湘财证券整合效率低于预期；3）市场系统性风险。

图表1 盈利预测表

百万元（人民币）	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	894	820	3,344	4,488	6,098
增速	90.21%	-8.25%	307.64%	34.18%	35.88%
营业成本	176	398	1,171	1,484	1,965
毛利率	80.35%	51.53%	65.00%	66.93%	67.77%
销售费用	456	590	334	449	610
管理费用	526	603	702	763	793
财务费用	-61	-44	-67	-90	-122
营业利润	4	145	967	1,577	2,469
利润总额	43	180	1,002	1,611	2,503
归属于母公司所有者的净利润	12	107	599	968	1,512
增速	-104.37%	816.91%	459.78%	61.73%	56.22%
基本每股收益(元)	0.01	0.05	0.16	0.25	0.39

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。