

# 湘财股份 (600095)

## 拟合并大智慧，看好财富管理及金融科技竞争力提升

增持 (维持)

2025年03月17日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书: S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,516	2,321	2,181	2,403	2,692
同比 (%)	-23.08%	-33.98%	-6.03%	10.19%	12.01%
归母净利润 (百万元)	-326	119	213	293	370
同比 (%)	-167.17%	-	78.47%	37.56%	26.33%
EPS-最新摊薄 (元/股)	-0.11	0.04	0.07	0.10	0.13
P/E (现价&最新摊薄)	-	164.96	92.43	67.19	53.19

### 投资要点

- **事件:** 3月16日, 湘财股份公告拟通过向大智慧全体A股换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并大智慧, 同时拟发行A股股票募集配套资金。
- **公司具有互联网基因, 与大智慧等互联网企业深度合作多年:** 2014-2017年, 湘财证券先后与大智慧、益盟股份、万得信息合作成立互联网证券营业部, 为其转型发展奠定良好基础。2020年以来, 湘财股份先后收购大智慧成为其第二大股东 (持股 14.22%), 并与益盟股份、万得信息、九方财富、邦盛科技及趣链科技等开展深度合作, 将自身网点、客户、产品等资源与对方技术与运营优势相结合, 利用金融科技手段不断丰富服务内容、提升服务品质。
- **经纪与两融业务为公司发展核心, 投资咨询业务稳中有升:** 公司作为以金融科技赋能财富管理业务的代表券商之一, 积极推进传统经纪业务转型, 并以经纪业务打造自身的核心特色。2015-2024年湘财证券经纪业务收入占比约40%。目前, 其已陆续推出百宝湘、湘管家、金刚钻等一系列应用软件, 并形成了同业领先的2+3+N专业交易服务体系, 已然逐步形成了独有特色的证券经纪业务发展模式。信用业务方面, 湘财证券两融规模基本保持在较高水平, 2020-2024年湘财证券两融利息收入占比约30%。投资咨询为公司近年来发力重点, 公司牵手益盟股份共同推出湘财智盈投顾产品, 集软件工具、投顾服务于一身, 通过陪伴式服务促进客户的付费转化。
- **与大智慧合并将有助于进一步提高湘财股份财富管理板块的竞争力:** 大智慧作为金融信息服务商, 拥有庞大的线上流量和技术优势, 在金融数据、资讯服务等方面具有较强的竞争力。2025年1月大智慧月活数超过1000万, 合并后湘财股份可进一步通过大智慧实现用户引流, 提高交易转化率, 以互联网赋能金融提高公司财富管理板块竞争力。近年来, 已有不少互联网企业与券商合并, 实现规模的快速增长, 如东方财富收购西藏同信证券、指南针收购网信证券等, 用户规模及经纪业务市占率均快速提升。与西藏同信证券、网信证券较为不同的是, 湘财证券的经纪业务具有不错的竞争力, 截至2024年中期营业网点数67家, 网点平均营收排名在20位左右 (2021年协会排名), 此次合并更多的是补足湘财证券在客户触达及大数据板块的短板, 进一步提高公司财富管理板块的竞争力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到收购事项的不确定性, 我们维持此前盈利预测, 预计湘财股份2024-2026年归母净利润分别为2.13/2.93/3.70亿元, 对应同比增速分别为78%/38%/26%。公司当前市值对应2024-2026年PE分别为92/67/53倍。我们看好公司在财富管理、金融科技方向的展业潜力, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 1) 收购事项推进不及预期; 2) 权益市场大幅震荡。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.89
一年最低/最高价	5.75/8.81
市净率(倍)	1.66
流通A股市值(百万元)	19,699.80
总市值(百万元)	19,699.80

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.14
资产负债率(% ,LF)	70.76
总股本(百万股)	2,859.19
流通A股(百万股)	2,859.19

### 相关研究

- 《湘财股份(600095): 2024年三季度报点评: Q3盈利改善显著, 引入国资迎新发展机遇》  
2024-10-30
- 《湘财股份(600095): 2024年中报点评: 证券板块经营稳健, 实业板块规模持续收缩》  
2024-08-15

表1: 湘财股份盈利预测 (单位: 百万元/人民币)

单位: 百万元	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>一、营业总收入</b>	<b>4,571.42</b>	<b>3,516</b>	<b>2,321</b>	<b>2,181</b>	<b>2,403</b>	<b>2,692</b>
营业收入	2,548.27	1,769.48	578.74	455.71	368.69	299.56
利息收入	863.64	820.29	884.14	919.91	947.11	992.42
手续费及佣金收入	1,159.51	926.39	858.33	805.62	1,087.64	1,400.12
<b>二、营业总成本</b>	<b>4,575.19</b>	<b>3,607.55</b>	<b>2,474.00</b>	<b>2,332.56</b>	<b>2,468.61</b>	<b>2,675.49</b>
管理费用	1,186.30	1,095.14	1,215.79	1,090.62	1,201.72	1,346.05
销售费用	17.77	12.41	6.39	8.72	9.61	10.77
研发费用	0.29	6.41	1.10	6.43	6.44	6.46
财务费用	147.11	122.34	99.07	129.79	133.68	137.69
资产减值损失	-0.36	-165.32	-2.24	-2.18	-2.40	-2.69
加: 投资收益	345.76	387.35	200.09	154.21	166.86	179.50
公允价值变动收益	-96.76	315.28	-274.77	172.41	308.43	333.71
<b>三、营业利润</b>	<b>713.06</b>	<b>-326.95</b>	<b>190.00</b>	<b>329.78</b>	<b>453.63</b>	<b>573.06</b>
<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>485.75</b>	<b>-326</b>	<b>119</b>	<b>213</b>	<b>293</b>	<b>370</b>
营业总收入增速	73.38%	-23.08%	-33.98%	-6.03%	10.19%	12.01%
归属于母公司股东净利润增速	36.33%	-167.17%	-136.60%	78.47%	37.56%	26.33%
EPS (元/股)	0.17	-0.11	0.04	0.07	0.10	0.13
BVPS (元/股)	4.39	4.15	4.15	4.42	4.42	4.42
P/E	40.56	-	164.96	92.43	67.19	53.19
P/B	1.57	1.66	1.66	1.56	1.56	1.56

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2025 年 3 月 16 日)

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>