

湘财股份(600095)

报告日期: 2025 年 08 月 23 日

合并有望焕发新生, A 股第三家互联网券商呼之欲出

——湘财股份推荐报告

投资要点

- 一句话逻辑: 合并重组有望脱胎换骨焕发新生, A 股第三家互联网券商呼之欲出。
- 超预期点分析
 1. 超预期点: A 股与港股正在逐渐走出长牛行情; 券商板块或迎接新一轮鼓励创新浪潮; 公司与大智慧的合并有望产生超预期的“1+1>2”的化学反应。
 2. 超预期驱动因素与机理
 - 1) 市场层面: 人民币国际化有望推动人民币资产系统性重估, 国内流动性宽松, 叠加反内卷与雅江电站共同推动供需关系改善, A 股与港股或走出中长周期 Beta 行情。
 - 2) 政策层面: 为了在资本市场与货币市场形成中美分置格局, 政策需持续发力, 券商作为主要参与方有望享受鼓励创新的新政策周期红利。
 - 3) 板块层面: 作为主要经营人民币金融资产与股市 Beta 放大器角色的券商板块, 有望迎来估值与业绩的戴维斯双击。
 - 4) 个股层面: ①湘财股份与大智慧的合并可谓互补短板, 优势协同。湘财证券贯以“投资顾问”业务见长。大智慧 2014 年失去投资咨询牌照, 导致其经营受挫, 投顾业务商业模式受到极大挑战。合并之后, 两家公司可互相取长补短, 湘财为大智慧提供牌照加持与营销协同, 投资咨询业务再启航, 大智慧为湘财带来平台、数据与产品赋能, 提升券商业务变现效率并拓宽变现渠道。②两家公司基因契合, 彼此熟悉, 合并容易产生化学反应。历史上两家公司渊源极深, 交集颇丰。2014 年大智慧收购湘财的交易尝试几乎诞生了 A 股第一家互联网券商, 后续湘财又反向持有大智慧股权长期占据第二大股东。此外, 湘财证券历史上与各大平台合作不断, 包括大智慧、wind、九方智投等, 也为后续两家公司的深度融合与绑定奠定基础。③湘财股份的大股东新湖控股经营困难, 资金链出现问题, 对湘财证券的发展产生了负面影响。现如今衢州发展强势入主, 有望在资源、资金等各方面为公司带来助力。
 3. 催化剂
 - 1) A 股与港股持续保持牛市趋势行情, 成交活跃度与赚钱效应保持高位。
 - 2) 货币政策、财政政策等积极与宽松的宏观政策, 以及证券行业与资本市场相关政策红利持续释放。
 - 3) 合并相关动作落地。
 4. 检验与跟踪依据
 - 1) A 股与港股市场点位, 日均成交额与两融余额变化;
 - 2) 合并进展跟踪;
 - 3) 净利润跟踪与验证。
- 股价兑现度分析
 1. 当前公司对应 2025 年的 PB 为 2.8x, 位置处于历史 50%分位以下;
 2. 我们认为, 目前 A 股只反映了部分预期, 原因如下:
 - 1) 国内主要互联网券商的 PB 估值基本都在 5x 以上, 湘财股份的估值明显偏低。
 - 2) 相比指南针的总市值 860 亿元, 湘财股份与大智慧合计的总市值仅为 677 亿元, 大智慧的线上流量高于指南针, 同时湘财的客户数与业务基础禀赋亦优于网信证券。虽然有合并后焕发新生的预期, 但市场当前对公司股价仍未充分反映。
 - 3) 根据公司之前发布的与大智慧 1:1.27 的换股方案测算, 当前公司股价相比大智慧仍有折价约 10%。
- 财务预测

考虑到合并后有望产生的“1+1>2”化学反应, 预计公司 2025E-2027E 归母净利润同比增速 189%/24%/46%, 现价对应 2025 年 PB 为 2.78x。

投资评级: 买入(维持)

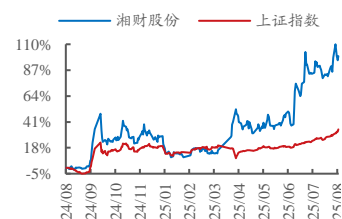
分析师: 孙嘉康
执业证书号: S1230525010004
sunjiakang@stocke.com.cn

分析师: 胡强
执业证书号: S1230523100004
huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.86
总市值(百万元)	33,909.97
总股本(百万股)	2,859.19

股票走势图



相关报告

1 《A 股第三家互联网券商已经呼之欲出》 2025.03.18

- 目标价及空间
按 2025 年 5x PB 进行估值，对应目标价 21.3 元，空间 80%。
- 风险提示：资本市场表现不及预期，政策出台不及预期，公司合并进展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,192	2,652	3,050	3,813
(+/-) (%)	-6%	21%	15%	25%
归母净利润	109	315	390	568
(+/-) (%)	-9%	189%	24%	46%
每股收益(元)	0.04	0.11	0.14	0.20
P/E	310.62	107.63	86.93	59.72

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31,636	29,018	29,594	31,408
现金	12,943	11,159	11,435	12,176
交易性金融资产	4,978	5,452	4,964	5,131
应收账款	1,014	1,282	1,845	2,322
其它应收款	35	63	91	88
预付账款	76	67	88	99
存货	29	17	22	30
其他	12,560	10,976	11,149	11,562
非流动资产	6,924	6,747	6,897	6,657
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1,902	2,223	2,153	2,093
固定资产	273	213	144	77
无形资产	100	73	46	15
在建工程	0	0	0	0
其他	4,650	4,238	4,554	4,472
资产总计	38,560	35,765	36,491	38,065
流动负债	23,280	19,857	20,598	21,453
短期借款	390	468	443	434
应付款项	41	39	49	55
预收账款	20	10	14	22
其他	22,829	19,341	20,093	20,942
非流动负债	3,437	3,714	3,322	3,491
长期借款	1	1	1	1
其他	3,436	3,713	3,321	3,490
负债合计	26,717	23,572	23,920	24,944
少数股东权益	20	10	(2)	(19)
归属母公司股东权益	11,823	12,183	12,573	13,140
负债和股东权益	38,560	35,765	36,491	38,065

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,192	2,652	3,050	3,813
营业成本	970	1,088	1,159	1,373
营业税金及附加	15	15	19	24
营业费用	11	10	12	16
管理费用	1,156	1,332	1,470	1,800
研发费用	0	1	1	1
财务费用	94	61	71	67
资产减值损失	13	(41)	(12)	(17)
公允价值变动损益	165	165	181	199
投资净收益	297	277	291	306
其他经营收益	5	6	6	6
营业利润	399	635	809	1,060
营业外收支	(230)	(230)	(241)	(254)
利润总额	169	405	567	807
所得税	63	100	189	257
净利润	106	305	378	550
少数股东损益	(3)	(10)	(12)	(18)
归属母公司净利润	109	315	390	568

重要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	55.76%	59.00%	62.00%	64.00%
净利率	4.83%	11.51%	12.39%	14.43%
ROE	0.92%	2.62%	3.15%	4.42%
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.11	0.14	0.20
每股净资产	4.14	4.26	4.40	4.60
估值比率				
P/E	310.62	107.63	86.93	59.72
P/B	2.87	2.78	2.70	2.58

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>