

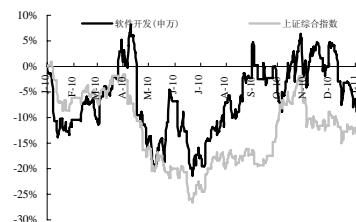


**TMT – 软件**  
Technology, Media, Telecom

2011 年 1 月 17 日

**发行概况**

发行股数	11000 万股
总股本	69500 万股
发行方式	网下申购+网上申购
主承销商	西南证券
行业	信息服务业
大股东	张长虹
公司网址	www.gw.com.cn



**邱虹天**

+86 755 83025661

[qiuht@jyzq.cn](mailto:qiuht@jyzq.cn)

**执业证书编号**

邱虹天: S0530209090077

## 大智慧 (601519)

—一个人金融信息服务业的领先者

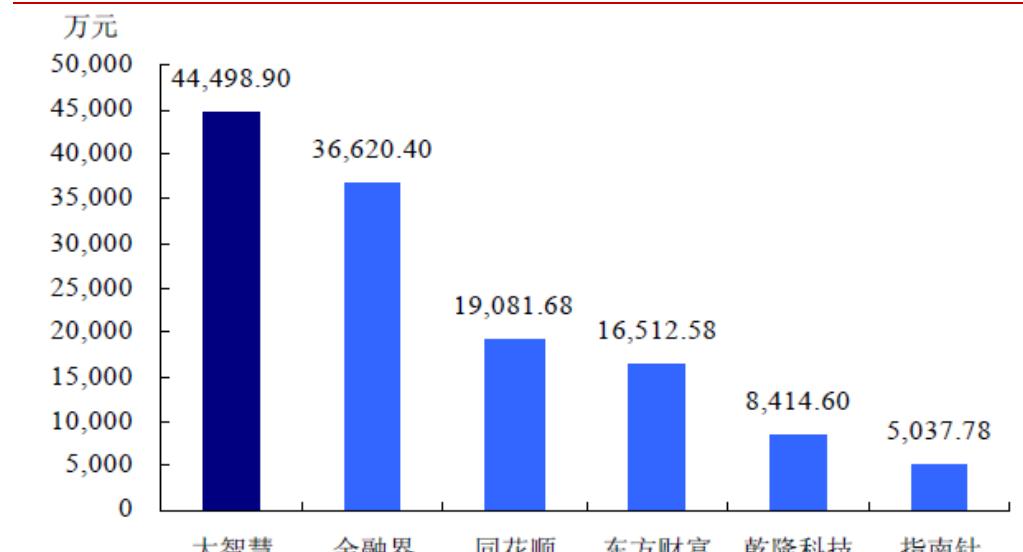
**投资建议: 申购**

单位: 百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	258.9	444.99	569.58	1,025.3	1,300.50
增长率 (%)		72	28	80	27
净利润	64.6	187.65	163.9	339.9	510.5
增长率 (%)		190	-13	81	48
摊薄每股收益	0.09	0.27	0.24	0.49	0.72

- 公司用户规模和利润规模位居行业第一。截至 2009 年末，公司的 PC 端产品日均在线用户数量已超过 1000 万，此规模大幅领先行业内其他公司。公司在 2009 年的 Level-2 数据费用是 3403 万元，比同花顺和东方财富的总和还要高。PC 端产品的付费用户数为 12.78 万，位列行业第一。到目前为止，公司的专业版的付费用户大约为 12 万，而机构版的付费用户达到了 1.3 万户。公司在行业内领先最重要的原因是公司在个人投资者市场和营业部市场的用户规模遥遥领先与竞争对手。
- 产品平台化布局未来。公司经历了免费产品-收费产品-高端收费产品的发展历程。公司最新推出了内容、软件和硬件相结合的“投资家”产品，售价 3.8 万元。“投资家”是以投资、交易为核心的平台，主要的目标客户是交易性客户。这个产品是公司未来三年的发展重点。公司的销售目标是由 2011 年的 2 万套逐步发展到 2013 年的 6 万套。
- 公司基于“投资家”平台布局开发行业数据类模块产品。公司将产品内容从股票数据扩展到行业数据，开发出国内甚至国外最全面的行业数据信息板块，要做投资市场中的“行业数据专家”，目标客户是行业型客户。未来公司更是会积极打造一个丰富的投资品电子商务平台，引入广告、视频等资讯内容。公司庞大的用户基数为公司的转型提供了保障。公司还积极布局海外，收购了香港的阿斯达克。
- 中国金融信息服务业前景广阔。资本市场的繁荣是金融信息服务业发展的前提条件，互联网技术的升级则为行业的发展提供了一个高效的平台。
- 公司目前的用户主要集中在营业部和个人投资者，产品面向投资交易型市场，今后的发展方向是向机构用户渗透。但是在机构用户方面 Wind 的产品占据明显的市场优势，同时 Wind 也在往营业部市场进军。东方的 Bloomberg 花落谁家还有待观察。

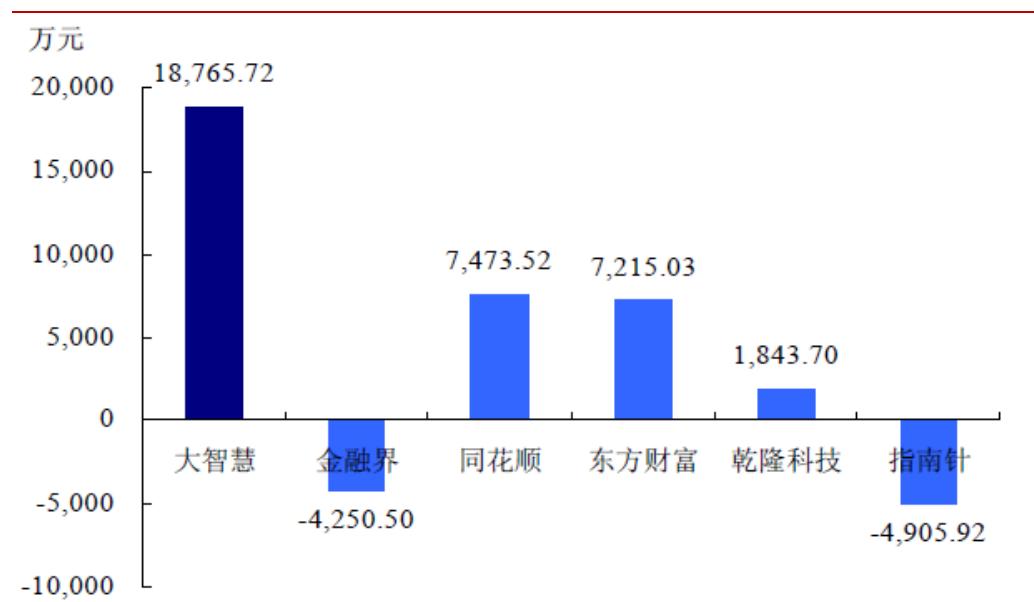
- 公司目前的主要优势在于公司在国内金融信息终端占据了约 30% 的市场份额，同时公司拥有完整的系列产品，公司与营业部的长期合作形成了公司特有的渠道优势，公司与国内 3000 多家营业部都建立了合作关系。而公司收购的阿斯达克在香港拥有 350 多家机构客户，未来可以作为公司海外发展的坚实平台。
- 申购建议：我们认为公司拥有规模最多的个人投资者客户，未来有机会把产品升级至专业级别从而获得广大研究机构的认同，也有希望发展出多种的盈利模式，如广告、基金售卖等业务。我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.24 元，0.49 元和 0.77 元。根据中登公司统计，2010 年三季度末流通市值在 100 万以上的自然人账户有 57.7 万个，他们构成了高端信息服务的巨大需求市场。公司的收费用户数在行业内遥遥领先。我们认为可以给予公司 2011 年业绩 50 倍的市盈率，公司的合理估值为 24.5 元。申购价给予 10%-15% 的折价，我们建议申购区间为 20.8—22.05 元，对应 2011 年动态市盈率为 42.5-45 倍。
- 风险：新产品平台的市场营销的不确定性；Wind 等竞争对手的新产品的推出。

图表 1 2009 年可比企业营业收入情况图



资料来源：招股意向书 金元证券

图表 2 2009 年可比企业净利润情况图



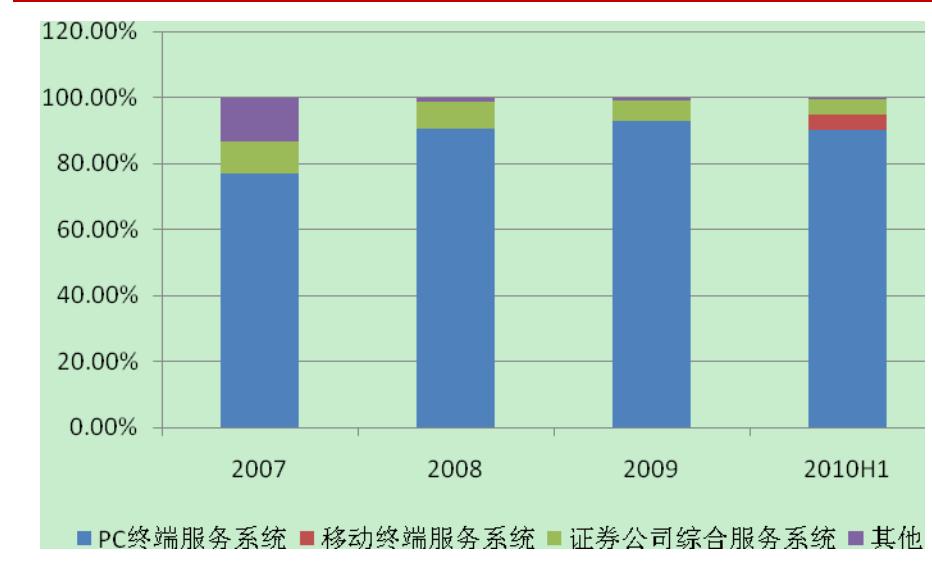
资料来源：招股意向书 金元证券

图表 3 公司产品及售价

产品或服务类别	产品或服务名称	目标客户	价格 (元/年)
金融资讯及数据 PC 终端服务体系	大智慧金融交易终端机构版	专业投资者和研究人员	26800
	大智慧金融交易终端超赢专业版	专业的个人投资者	2680
	大智慧金融交易终端主力资金版	专业投资者	6800
	大智慧金融交易终端专家版	专业投资者	16800
	大智慧金融交易终端专家超赢版	机构投资者	38000
	大智慧新一代高速行情 Level-2 版	个人投资者	980
	大智慧港股通	对港股有需求的投资者	2680
金融资讯及数据移动终端服务系统	大智慧经典版	个人投资者	免费
	大智慧手机超赢专业版	个人投资者	2800
	大智慧手机免费版	个人投资者	免费
证券公司综合服务系统	大智慧营业部 DOS 服务系统	证券公司	10000-18000
	大智慧营业部 DDE 决策服务系统	证券公司	26000-38000
	大智慧 Internet 服务系统	证券公司	10000-50000

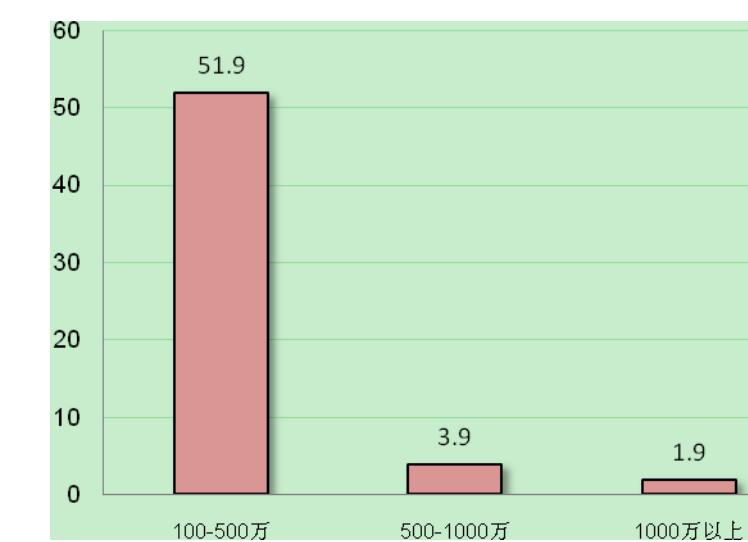
资料来源：招股意向书 金元证券

图表 4 公司收入结构



资料来源：招股意向书 金元证券

图表 5 2010 年国内三季度末高端自然人账户分布 单位：万个



资料来源：招股意向书 金元证券

**金元证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

**金元证券股票投资评级标准:**

**买入:** 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

**增持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;

**中性:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ +5%;

**减持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ -15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表金元证券研究所的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.