

行业研究/行业动态

2015年01月22日

行业评级:

非银行金融	增持(维持)
证券II	增持

罗毅 执业证书编号: S0570514060001
研究员 0755-23952862
luoyi@htsc.com

陈福 执业证书编号: S0570513070006
研究员 0755-82569146
chenfu@htsc.com

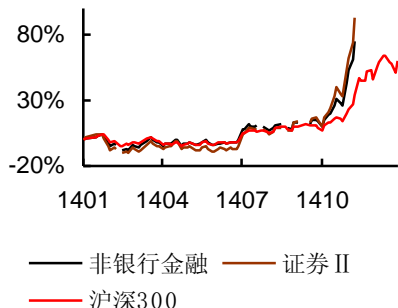
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

王继林
联系人 wangjilin@htsc.com

相关研究

- 1 《中国太保(601601):寿险新业务价值增速超预期》2014.08
- 2 《东吴证券(601555):新三板是经营亮点,股票质押业务发力》2014.08
- 3 《证券II/非银行金融:做市商 25 日上线,新三板进入大时代》2014.08

行业走势图



智慧湘财, 新锐启航

大智慧 (601519) 收购湘财证券点评

投资要点:

一、事件

1月22日大智慧公告收购湘财证券方案,大智慧全资子公司财汇科技以现金方式购买湘财3.5%股份,大智慧发行股份购买新湖控股等16家公司持有的剩余96.5%股份,股票发行价格为6.05元/股,同时上市公司向不超过十名投资者发行股份募集27亿元,用于补充湘财证券资本金,发行价格不低于5.45元/股。

二、点评

◆ **大智慧收购湘财证券+定向募资补充资本。**1)据评估,湘财证券100%股权作价85亿元,增值率112.6%,大智慧全资子公司财汇科技以现金方式购买湘财3.5%股份,大智慧发行股份购买新湖控股等16家公司持有的剩余96.5%股份,股票发行价格为6.05元/股;2)同时上市公司向不超过十名投资者发行股份募集27亿元,用于补充湘财证券资本金,发行价格不低于5.45元/股。

◆ **第一家互联网嫁接券商标的,张长虹为控股股东不变。**之前互联网券商多通过业务合作的方式实现,简单嫁接互联网流量入口,模式根结在于业务合作深度不高,转型不彻底。本次收购后,大智慧将成为第一家控股证券公司的互联网公司,未来创新业务空间完全打开。同时,张长虹持有大智慧股份由55.58%降为28.78%,依然是公司控股股东。

◆ **借道券商牌照,流量导入陆家嘴营业部,业绩弹性极大。**大智慧移动端、日均在线PC端客户数量均超1000万,业内领先。大智慧将借道湘财证券陆家嘴营业部承接海量客户资源,加上湘财证券补充27亿资本金,具备“海量客户资源+雄厚资本金+深度嫁接互联网”三重优势,未来信用业务和其他创新业务弹性极大。湘财证券流量导入模式之前已被市场验证,未来极富想象空间。

◆ **收购完成后,市值至少有翻倍空间。**按大智慧停牌之前价格计算,收购完成后大智慧市值230亿元,参照东方财富目前539亿市值,未来具备至少翻倍空间。1)在模式上,开创互联网垂直领域龙头与券商绑定的模式,不是简单合作,而是绑为一体;2)借道陆家嘴营业部,大智慧可做券商业务,其他互联网公司暂无可比拟;3)大智慧千万级用户,未来创新业务极具空间。

◆ **“一人一户”全面放开箭在弦上,静候平台流量转化加速。**2015年上半年将全面放开“一人一户”限制。一旦彻底放开,“一码通”的影响包括:(1)佣金战将再次打响,投资者可以在不同账户之间自由切换,富有竞争力的开户条件将直接导入流量(2)互联网券商好戏将上演,已经嫁接互联网的券商将在存量客户和增量客户争夺上更有利。大智慧强大的软件系统,为湘财证券的开户提供了极其优越的条件,目前大力合作的陆家嘴互联网营业部,有望抢尽先机攫取客户资源,并加速大智慧平台用户的流量转化。

◆ **风险提示:**方案审批风险,创新业务推进慢于预期

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/

邮政编码：100032

电话：8610 63211166/传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn