

2014年08月14日

大智慧 (601519)

——收购湘财证券，成首家具有证券牌照的互联网金融公司

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据：2014年08月12日

收盘价(元)	5.98
一年内最高/最低(元)	9.27/5
上证指数/深证成指	2222/7967
市净率	3.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11887

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年03月31日

每股净资产(元)	1.62
资产负债率%	11.33
总股本/流通A股(百万)	1988/1988
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《大智慧 (601519)——业务布局发力，一季报收入大增》2014/04/17

《大智慧 (601519)——互联网金融龙头，将大幅受益沪港通》

2014/04/11

证券分析师

何宗炎 A0230513060006
hezy@swsresearch.com

联系人

王丛云
(8621)23297818x7430
wangcy@swsresearch.com地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	894	90%	24	扭亏	0.01	NA	0.83%	997	NA
2014Q1	306	120%	5	扭亏	0.004	NA	-	-	NA
2014E	2118	137%	239	896%	0.12	NA	3.57%	50	NA
2015E	2650	25%	417	74%	0.21	NA	6.09%	28	NA
2016E	2900	9%	497	19%	0.25	NA	7.17%	24	NA

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **拟与全资子公司共同收购湘财证券100%股权。**公司公告，公司拟于全资子公司上海大智慧财汇数据科技有限公司拟通过向湘财证券全体股东非公开发行大智慧股份及支付现金的方式购买湘财证券100%的股份。财汇科技以现金方式购买新潮控股持有的湘财证券3.5%的股份；公司将拟以发行股份方式购买其他股东持有的剩余湘财证券96.5%的股份，湘财证券交易价格原则上不超过90亿元。
- **湘财证券具有经纪、投行、自营、资管和融资融券等业务。**湘财证券注册资本31.97亿元，最新(2014H)净资产规模为37.13亿元；2013全年营业收入为8.30亿元，净利润1.30亿元。湘财证券业务牌照齐全。经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券业务；代销金融产品业务及中国证监会批准的其他证券业务。
- **公司成为第一家拥有证券牌照的互联网金融公司。**公司收购湘财证券之后将成为第一家拥有证券牌照的互联网金融公司，公司将于证券在经纪、资产管理、融资融券、代销金融产品等业务方面形成明显的协同作用，将自己平台客户能够便利的导入到上述证券业务，并且能够形成良性循环。这与其他互联网金融机构与证券公司的合作模式有本质区别。
- **收购之后公司估值将摊薄，公司很大的成长空间。**湘财证券若按照2倍PB估值(相比大券商，中小券商具有一定的交易溢价)，总市值约75亿元，预计最终方案对价在75-90亿元之间；合并之后公司总市值为195-210亿元，净资产为67亿元，对应PB估值为2.91-3.13倍，在购买资产同时，公司将募集配套资金用于向湘财证券增加资本金、补充湘财证券的营运资金。这样将进一步摊薄PB估值，因此预计发行之后公司PB估值在2.5-3倍之间，大幅低于其他互联网金融企业的估值。
- **投资建议：**给予“增持”评级，考虑转让民泰贵金属有限公司70%股权的投资收益以及收购湘财证券后收入和净利润的增加，上调2014-2016EPS为0.12元，0.21元和0.25元，上调比例为500%(处于13-14年公司扭亏为盈的时点，上调比例较高)，110%，78.65%。

附表：合并利润表

人民币：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	470	894	2118	2650	2900
营业总成本	757	1123	1749	1984	2114
营业成本	161	176	200	220	242
营业税金及附加	9	28	50	70	85
销售费用	269	456	680	800	950
管理费用	407	526	1000	1088	1296
财务费用	-91	-61	214	-46	-111
资产减值损失	0	-1	2	2	2
投资收益	6	233	397	150	350
营业利润	-281	4	369	666	786
营业外收入	28	39	51	66	86
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	-254	43	419	732	872
所得税费用	12	19	180	315	375
净利润	-266	24	239	417	497
归属于母公司所有者的净利润	-267	12	150	277	337
少数股东损益	1	13	89	140	160
每股收益	-0.19	0.01	0.12	0.21	0.25

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。