



上市公司新股研究报告

证券研究报告
互联网—金融信息服务

谨慎申购

大智慧 (601519)

2011 年 01 月 19 日

股票价格

申购价格区间	21.0-23.2 元
网下发行数量 (万股)	2200
网上发行数量 (万股)	8800

股本结构 (发行后)

总股本 (万股)	69500
流通 A 股 (万股)	11000
B 股/H 股 (万股)	0/0

重要日期

网下缴款截止日	2011 年 01 月 20 日
网上资金申购日	2011 年 01 月 20 日

综合实力领先的金融信息服务商

大智慧主要提供面向个人的金融资讯及数据服务以及面向金融机构的综合服务,公司终端用户规模、收入规模、利润规模目前均处在我国金融数据信息服务领域第一位。我们看好金融资讯市场的广阔前景,公司与竞争对手相比,有可能会一步赢步步赢,但我们同时也谨慎看待公司在目前市场竞争格局下胜出的把握。

主要财务数据及预测

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率 (%)	71.9	26.7	58.4	44.8
净利润增长率 (%)	190.5	-15.7	64.8	47.1
综合毛利率 (%)	83.7	83.0	82.6	82.2
每股收益 (元)	0.27	0.23	0.38	0.55

注: 每股收益按本次发行结束后的总股本 69500 万股计算。

资料来源: 海通证券研究所

- **建议谨慎申购。**我们预测公司 2010 年-2012 年的 EPS 为 0.23 元、0.38 元、0.55 元。综合参考同类可比公司同花顺、东方财富、金融界等的估值水平,目前 23.2 元的发行价上限基本反映了公司的内在价值。
- **我们对公司业绩的预期低于市场的主要原因。**公司彪悍的销售风格促成了历史上的高速扩张,形成了一定的品牌影响力。未来如果要保持甚至扩大领先的规模优势,短期市场费用很难下降、研发支出仍会持续上升,会造成净利润增速不及收入增速;如果公司缩减支出,则可能会面临来自竞争对手的巨大压力。
- **以市场为驱动,以规模为优势。**公司 2009 年销售费用率达 20%,销售费用是同花顺的 4 倍,2010 年 H1 这一差距扩大至 7 倍。依靠 1000 余名的劳务派遣销售团队和大量的广告投入,公司建立起了强大的品牌优势和用户基础,截至 2009 年底,公司终端用户规模、收入规模、利润规模目前均处在我国金融数据信息服务领域第一位。我们认为公司在借助资本市场的力量后,强势的销售思路仍将维持,有利于新业务的快速扩张;虽然短期仍会造成一定的销售费用压力,但领先的规模也能有效消化前期数据和技术支持的固定成本。
- **长期来看,技术与用户体验仍起主导因素。**2010 年,公司向 Bloomberg 学习,推出整合终端硬件与软件“投资家”系列产品,并全资收购香港 AA Stocks 公司,借以丰富海外市场产品和渠道。我们认为上述举措反映了公司积极进取的风格,但未来能否持续在行业中取得领先优势,还取决于公司能否抓好技术、用户体验这两个环节。2009 年公司研发支出占收入比重为 9%,随着募投项目的实施,预计公司将加大研发投入,进一步提升服务品质,但短期必然是研发费用投入高峰。
- **主要风险。**(1) 业绩受证券市场波动的影响较大;(2) 产品同质化竞争;(3) 新产品市场推广进度;(4) 若不考虑利息收入,净利润增速可能不及收入增速。

互联网与传媒行业核心分析师

王茹远

SAC 执业证书编号: S0850210040002

电话: 010-58067935

Email: wangry@htsec.com

联系人

白洋

电话: 021-23219646

Email: baiyang@htsec.com

请务必阅读正文之后的免责条款

财务报表分析和预测

收益率	2009	2010E	2011E	2012E
毛利率（%）	83.7	83.0	82.6	82.2
销售费用率（%）	19.8	30.0	28.0	27.0
管理费用率（%）	11.4	18.0	20.0	20.0
净利率（%）	48.6	32.3	34.3	34.9
EBIT/销售收入（%）	48.8	31.4	31.0	31.3
EBITDA/销售收入（%）	48.8	34.7	37.3	37.3

资产获利率	2009	2010E	2011E	2012E
ROE（%）	28.3	21.0	7.8	10.6
ROA（%）	23.3	16.8	7.1	9.5

增长率	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入增长率（%）	71.9	26.7	58.4	44.8
EBIT 增长率（%）	256.7	-18.4	56.3	46.1
EBITDA 增长率（%）	256.7	-9.8	70.0	45.0
净利润增长率（%）	190.5	-15.7	64.8	47.1
股东权益增长率（%）	190.5	-15.7	64.8	47.1

资本结构	2009	2010E	2011E	2012E
资产负债率（%）	17.7	20.2	8.1	10.4
流动比率（倍）	5.4	4.6	10.7	8.3
速动比率（倍）	5.3	4.5	10.6	8.2

资产管理效率	2009	2010E	2011E	2012E
总资产周转率（次）	0.91	0.64	0.39	0.34
固定资产周转率（次）	16.93	19.82	4.33	3.31
应收账款周转率（次）	38.89	46.28	40.87	39.43

利润表（万元）	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	44499	56381	89330	129320
营业成本	7248	9600	15504	23000
销售费用	8793	16914	25012	34916
管理费用	5077	10149	17866	25864
财务费用	94	-553	-3545	-5532
投资收益	81	0	0	0
营业利润	20908	17221	29714	44162
EBIT	21700	17709	27671	40430
折旧摊销	0	1865	5610	7831
EBITDA	21700	19575	33280	48261
利润总额	21619	18191	30684	45132
所得税	2853	2365	4603	6770
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司的净利润	18766	15826	26082	38362
每股收益（元）	0.27	0.23	0.38	0.55

资产负债表（万元）	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	74414	83681	310239	340627
应收款项	1304	2344	3713	5375
存货	0	0	0	0
流动资产	77372	87465	316278	349452
固定资产	2666	3023	38234	39985
总资产	80453	94391	365151	404636
应付账款	125	166	267	397
长期借款	0	0	0	0
总负债	14212	19046	29549	42180
股东权益	66242	75345	335602	362456
每股净资产（元）	1.38	1.61	6.24	6.92

现金流量表（万元）	2009	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	18766	21147	36394	50505
投资性现金净流量	-533	-5711	-47557	-14142
筹资性现金净流量	34800	-6169	237721	-5976
现金净流量	53033	9267	226558	30388

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

注：每股收益按总股本 69500 万股计算。

信息披露

分析师声明

王茹远：互联网与传媒行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：生意宝（002095.SZ）、北纬通信（002148.SZ）、拓维信息（002261.SZ）、焦点科技（002315.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）、东方财富（300059.SZ）、同花顺（300033.SZ）、顺网科技（300113.SZ）、腾讯控股（00700.HK）、阿里巴巴（01688.HK）。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
		买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。