

大智慧 (601519): 收入增速有望触底回升

增持 (维持)

软件及服务

当前股价: 23.66 元

报告日期: 2011 年 3 月 21 日

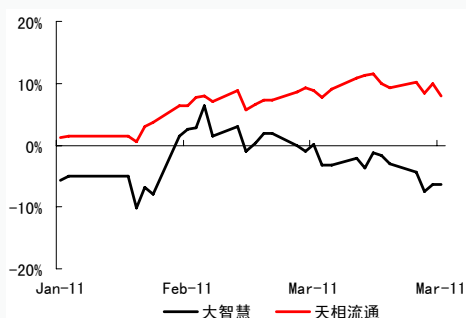
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	567	866	1242	1739
(+/-)	27.44%	52.69%	43.48%	39.96%
营业利润	154	264	411	582
(+/-)	-26.58%	71.80%	55.74%	41.74%
归属于母公 司的净利润	161	253	392	555
(+/-)	-14.36%	57.39%	54.98%	41.64%
每股收益				
(元)	0.28	0.36	0.56	0.8
市盈率 (倍)	85	66	42	30

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	69,500/8,800
流通市值 (亿元)	20.82
每股净资产 (元)	1.41
资产负债率 (%)	17.81

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 应巧剑

执业证书编号: A0140511010013

021-58824282-820 yingqj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 5.67 亿元, 同比增长 27.44%; 营业利润 1.53 亿元, 同比下降 26.58%; 归属母公司所有者净利润 1.61 亿元, 同比下降 14.36%; 基本每股收益 0.28 元; 分配预案: 每 10 股派 1.5 元 (含税)。
- 2011 年收入增速有望回升。**2010 年, 受 A 股市场大幅波动和财富效应减弱影响, 公司营业收入增速出现放缓, 增速处于近几年低点。如果剔除 2010 年收购阿斯达克增加的 4785 万元营业收入, 公司营业收入增速为 17.06%, 明显低于 2008、2009 年的 63.37% 和 71.33%。其中, 金融资讯及数据 PC 终端服务系统营业收入增速为 17.03%, 增速同比下滑 59.41 个百分点, 而证券公司综合服务系统营业收入下降 40.93%, 增速同比下降 74.56 个百分点。但总体上, 我们看好公司未来发展。我们在前期深度报告《金融信息服务: 前景广阔, 等待“双击”》中认为, 未来五年中国资本市场有望进入黄金发展期, 这将推动中国金融信息服务行业发展, 行业前景广阔。而 2011 年, 随着资本市场逐渐向好和募投项目推进, 我们认为公司收入增速将有望明显回升。
- 期间费用率提高 17.19 个百分点, 但不必过于担心。**期间费用率提高主要是由于销售费用率和管理费用率分别提高 9.91 和 8.4 个百分点至 29.67% 和 19.81%, 我们认为不必过于担心。公司销售费用同比增长 91.35% 至 1.68 亿元, 主要是由于广告费等相关费用增加 3950 万元, 并且人员成本增加 3790 万元。管理费用同比增长 121.21% 至 1.12 亿元, 主要是研发投入增加 2360 万元, 并且房租支出增加 1370 万元。而随着募投项目逐渐推进, 前期在广告、研发等方面的投入效果将会逐渐显现出来, 对业绩的支撑将会增强, 未来期间费用率有望回落。
- 手机业务将迎来爆发期。**公司是国内较早开展手机金融数据信息服务的企业之一, 也是国内领先的手机服务提供商之一。公司募投项目手机版升级投资总额高达 1.85 亿元, 随着募投项目推进, 公司手机业务在产品质量、服务及市场开拓等方面将会明显提高, 预计未来几年将会迎来爆发期。
- 酝酿国际化战略。**公司通过收购阿斯达克, 进入香港市场,

并且成为香港主要的金融信息服务提供商，拥有 350 多家机构客户。此次收购是公司国际化战略的重要一步，除了将业务迅速扩展至香港外，我们认为更重要的在于通过香港，积累国际化经营的经验。我们认为未来能否成为一流的金融信息服务提供商，必须具有全球化视野，能成功制定并实施国际化战略和拥有丰富的国际化运营能力，而公司此次收购无疑走在了国内同行的前面。同时，公司募投项目金融终端国际版开发项目，将进一步推进公司的全球化战略。

- **估值与投资建议。**我们预计2011-2013年公司EPS分别为0.36元、0.56元和0.8元，按3月18日收盘价23.66元计算，对应动态市盈率分别为66倍、42倍和30倍，考虑到公司在行业内的龙头地位，并且成长性较好，我们维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**1、资本市场波动风险；2、市场竞争加剧风险。



表1 大智慧盈利预测（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	44,499	56,708	86,585	124,233	173,874
营业收入增长率	71.88%	27.44%	52.69%	43.48%	39.96%
减：营业成本	7,248	11,651	16,401	22,785	31,159
毛利率	83.71%	79.46%	81.06%	81.66%	82.08%
营业税金及附加	2,364	2,058	3,117	4,472	6,259
资产减值损失	112	109	0	0	0
销售费用	8,793	16,826	26,841	37,270	52,162
销售费用率	19.76%	29.67%	31.00%	30.00%	30.00%
管理费用	5,077	11,231	17,317	22,362	31,297
管理费用率	11.41%	19.81%	20.00%	18.00%	18.00%
财务费用	94	-517	-3,463	-3,727	-5,216
财务费用率	0.21%	-0.91%	-4.00%	-3.00%	-3.00%
期间费用	13,964	27,541	40,695	55,905	78,243
期间费用率	31.38%	48.57%	47.00%	45.00%	45.00%
投资净收益	81	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	1
二、营业利润	20,908	15,350	26,372	41,071	58,213
营业利润增长率	252.52%	-26.58%	71.80%	55.74%	41.74%
营业利润率	46.98%	27.07%	30.46%	33.06%	33.48%
加：营业外收入	713	2,545	1,732	2,485	3,477
减：营业外支出	2	15	0	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	1	0	0	1
三、利润总额	21,619	17,880	28,103	43,555	61,692
减：所得税	2,853	1,810	2,810	4,356	6,169
实际所得税率	13.20%	10.12%	10.00%	10.00%	10.00%
四、净利润	18,766	16,070	25,293	39,200	55,522
净利润增长率	190.48%	-14.36%	57.39%	54.98%	41.64%
归属母公司所有者的净利润	18,766	16,070	25,293	39,200	55,522
母公司净利润增长率	190.48%	-14.36%	57.39%	54.98%	41.64%
净利率	42.17%	28.34%	29.21%	31.55%	31.93%
少数股东权益	0	0	0	0	0
每股收益(全面摊薄/元)	0.27	0.28	0.36	0.56	0.80

数据来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041