

## 区域龙头布局全国，员工持股机制灵活

■**事件:**2016年2月28日晚,太平洋证券公布2016年年报。公司2016年实现营业收入18.04亿元,同比下滑34%;归母净利润6.68亿元,同比下滑41%。资产规模403.64亿元,同比增长18%;归母净资产118.17亿元,同比增长60%。加权平均净资产收益率为5.87%,杠杆率为2.86倍。

■**经纪业务:份额提升好于预期。**根据东方财富Choice统计,受市场整体影响,太平洋证券2016年全年股基交易额达到8242亿元,同比下降35%,符合市场预期;市场份额为0.3%,较2015年末上升6BP,略好于我们此前预计的0.28%;佣金率为0.043%,较2015年下降3.7BP,下降趋势放缓。公司在云南省内经纪业务优势明显,排名稳居第一,轻型营业部和互联网金融业务布局进展好于预期。我们假设2017年市场日均交易额为8000亿元,预计公司股基交易额市场份额有望升至0.33%,佣金率0.04%,预计可实现代理证券买卖净收入5.13亿元。

■**信用业务:股权质押业务发展迅速。**2016年信用业务合计融出资金121亿元,同比下降0.78%,规模基本保持稳定;其中公司两融业务融出资金余额22亿元,同比下降26%,股票质押回购融出资金余额99亿元,同比增长7%。从收入角度看,2016年两融和买入返售业务利息收入合计达到10.16亿元,同比增长26%,主要归功于股权质押业务发展迅速(利息收入增长71%)。行业整体两融业务有企稳态势,而股权质押业务将是未来信用业务的主要增长点,预计2017年公司融资融券利息收入和股票质押回购利息收入分别为1.27亿元和11.12亿元。

■**投行业务:财顾业务支撑业绩增长。**2016年公司证券承销和保荐业务共实现净收入0.65亿元、财务顾问业务实现净收入1.3亿元,分别同比增长229%和48%。全年完成了1个IPO项目、1个定增项目、20个债券发行项目和150余个财务顾问及重组项目。公司投行业务在并购重组、债券、ABS等领域取得了突破,其中以并购重组为核心的财务顾问业务收入是承销保荐收入的两倍。2017年公司新三板业务和ABS等创新业务有望得益于多层次资本市场建设和强化服务实体经济趋势的推动,预计2017年公司证券承销和保荐业务共实现净收入0.8亿元,财务顾问业务净收入1.5亿元。

■**自营资管业务:自营受市场影响,资管具成长潜力。**2016年公司证券投资业务营业收入为0.79亿元,同比下降92%,主要原因是受到了市场波动的影响。截至2016年末,公司资管业务实现营业收入3.15亿元,同比增长60%;公司管理客户资产总规模为1618亿元,同比增长138%,其中集合产品规模368亿元,同比增长781%。公司资管业务以“中小银行理财服务+债券投资”为业务重点,以固定收益投资作为资产管理业务的重点发展方向,具备差异化竞争优势。预计2017年公司自营业务可实现营业收入1亿元,资管业务实现营业收入4.3亿元。

■**异地布局取成效,员工持股展现灵活机制优势。**公司作为云南龙头券商,深耕云南本地,享有区域政策和发展红利;同时,公司异地布局取得了成效,云南省外营业部数量占公司全部营业部比重升至54%,83%的营业收入来自云南省外,业务范围也将随“一带一路”政策逐步辐射至东南亚。根据公告,2017年2月太平洋推出员工持股计划,该计划认购金额不低于3000万元,展现了公司灵活的市场化经营机制,有利于提升员工工作积极性和经营效率。

■**投资建议:**买入-A投资评级,6个月目标价7.2元。我们预计公司2017-2019年的EPS为0.11元、0.13元和0.18元。

■**风险提示:**市场下行风险、经营不善风险、信用违约风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2743	1804	2164	2626	3311
净利润	1135	666	739	905	1233
每股收益(元)	0.32	0.10	0.11	0.13	0.18
每股净资产(元)	2.10	1.73	2.08	2.39	2.75

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	16.64	54.51	49.38	40.35	29.60
市净率(倍)	2.55	3.08	2.57	2.23	1.94
净利润率	41.30%	37.01%	34.06%	34.35%	37.14%
净资产收益率	15.31%	5.65%	5.20%	5.53%	6.56%

数据来源:Wind资讯,安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价: **7.20元**  
股价(2017-02-28) **5.34元**

### 交易数据

总市值(百万元)	36,399.13
流通市值(百万元)	34,596.88
总股本(百万股)	6,816.32
流通股本(百万股)	6,478.82
12个月价格区间	4.70/7.37元

### 股价表现



资料来源:Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.75	-12.43	18.91
绝对收益	5.95	-13.45	35.58

赵湘怀

分析师  
SAC 执业证书编号: S1450515060004  
zhaoxh3@essence.com.cn  
021-35082987

贺明之

报告联系人  
hemz@essence.com.cn  
021-35082968

### 相关报告

太平洋:业务基础扎实,创新培育亮点 2016-08-25  
太平洋:太平洋:配股增强资本实力 2016-01-12

**财务报表预测和估值数据汇总**

损益表 (元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表 (元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2,743	1,804	2,164	2,626	3,311	<b>总资产</b>	34,092	40,365	48,438	55,703	64,059
手续费及佣金净收入	1,219	902	1,374	1,654	2,249	客户资金存款	4,693	3,437	4,124	4,743	5,454
其中: 代理买卖证券业务净收入	1,038	371	513	403	831	自有货币资金	1,230	3,125	3,750	4,312	4,959
证券承销业务净收入	105	199	300	804	804	交易性金融资产	5,892	7,564	9,077	10,438	12,004
资产管理业务收入	70	278	430	447	598	可供出售金融资产	2,683	5,019	6,023	6,927	7,966
利息净收入	244	339	408	549	594	持有至到期投资	142	177	212	244	281
投资净收益	1,311	609	315	346	381	长期股权投资	28	68	82	94	108
公允价值变动收益	-33	-50	66	75	86	投资性房地产	-	-	-	-	-
汇兑收益	2	4	1	1	1	固定资产	223	278	334	384	442
其他业务收入	0	1	0	0	0	无形资产	24	34	40	46	53
<b>营业支出</b>	1,302	1,045	1,222	1,466	1,759	商誉	-	-	-	-	-
营业税金及附加	192	48	163	229	322	其他资产	183	277	333	383	440
管理费用	970	1,013	1,009	1,244	1,534	<b>总负债</b>	26,118	27,770	33,325	38,323	44,072
资产减值损失	139	-15	50	31	19	代理买卖证券款	5,437	4,339	5,206	5,987	6,885
其他业务成本	-	-	-	-	-	应付职工薪酬	454	399	479	551	634
<b>营业利润</b>	1,442	758	943	1,160	1,552	其他负债	36	51	61	70	80
加: 营业外收入	8	6	13	15	19	<b>所有者权益</b>	7,974	12,594	15,113	17,380	19,987
减: 营业外支出	1	1	3	5	7	股本	3,530	6,816	6,816	6,816	6,816
<b>利润总额</b>	1,449	763	952	1,170	1,563	<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	7,402	11,817	14,181	16,308	18,754
减: 所得税费用	314	97	213	265	331	少数股东权益	571	777	933	1,072	1,233
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	1,135	666	739	905	1,233	<b>每股及估值指标</b>					
减: 少数股东损益	1,133	668	737	902	1,230	<b>每股盈利 (元)</b>	0.32	0.10	0.11	0.13	0.18
						<b>每股净资产 (元)</b>	2.10	1.73	2.08	2.39	2.75
						<b>市盈率 (倍)</b>	16.64	54.51	49.38	40.35	29.60
						<b>市净率 (倍)</b>	2.55	3.08	2.57	2.23	1.94

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。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。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034