



2017-04-20

公司点评报告

增持/首次

西水股份(600291)

目标价: 16

昨收盘: 14.43

非银金融 保险 II

西水股份：天安财险大幅补充资本开启发展新阶段，资产规模大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,093/979
总市值/流通(百万元)	15,773/14,125
12 个月最高/最低(元)	24.69/14.22

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051609002

事件：4月20日，公司公布2016年报，实现营业收入306亿，同比增长53%；归母净利润0.36亿，同比-80%；稀释每股收益0.034元，同比-93%；每10股派发现金红利0.10元，共计派发现金1093万元。

点评：

营收大增的同时营业成本大增，净利润从1.78亿下降至0.36亿，主要是因为高杠杆增加业绩弹性。公司营收306亿，较2015年增加106亿，其中已赚保费增加28.6亿，投资净收益增加73亿，公允价值变动增加1.6亿；营业支出中其它业务成本增长了92亿（2015年为77亿，2016年为169亿），主要是保护储金摊销，该项增加了80亿（从46亿增加至126亿）。保护储金及投资款余额为2475亿，2015年底为1267亿，增加了近1倍。保户储金，是指保险公司以储金利息作为保费的保险业务，收到保户缴存的储金。“保户储金”是保险企业从保户那里借入的，是需要退还给保户的“本金”。

2016年是公司新的起点，全面转型保险业务。公司2010年入股天安财险，自2012年起纳入合并财务报表（代其他股东行使50%以上的经营表决权）。经过2015年重大资产重组及2016年3月份的增资天安财险，公司持有并控制天安财险50.87%的股权。公司306亿营收中，保险业务收入达304亿。天安财险2016年3月实现增资135.56亿，资本实力大幅补充，净资产从2015年末的127亿增长到2016年末的320亿，总资产从1695亿快速增长到3027亿。2016年公司实现已赚保费120亿元，同比增长31%，较2015年-6.34%的增速大幅反转。投资收益率为6.42%，较2015年下降1.73个百分点。综合成本率99.70%（与行业平均水平刚好持平），较2015年降低了0.25个百分点。综合赔付率54.28%，较2015年下降6.2个百分点。偿付能力充足率136%，较2015年提升了4个百分点。

投资建议：基于公司全面转型保险，业务规模扩张迅速，保险业务资本实力大幅补充迎来新发展，看好未来发展潜力，给予公司“增持”评级，六个月目标价16元/股。

风险提示：赔付水平等实际经验与预期发生偏离的风险；市场风险。

■ 主要财务指标

	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	20,029	30,604	--	--
净利润(百万元)	488	331	1,050	1,075
摊薄每股收益(元)	0.46	0.03	0.96	0.98

资料来源：WIND 一致预测

分析师简介：

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师
2015年“新财富”非银第一；2011年“新财富”非银第三名；2012年“新财富”非银第二名；2013年“新财富”非银第三名；2016年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。