

西部证券 (002673)

再融资增强资本实力 立足区域优势明显

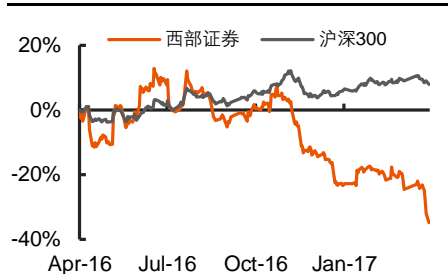
推荐 (维持)

现价: 13.74 元

主要数据

行业	证券
公司网址	www.westsecu.com
大股东/持股	陕西省电力建设投资开发公司 /25.48%
实际控制人/持股	陕西省人民政府国有资产监督管理委员会/%
总股本(百万股)	3,502
流通 A 股(百万股)	3,502
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	481.15
流通 A 股市值(亿元)	481.15
每股净资产(元)	4.40
资产负债率(%)	76.30

行情走势图



相关研究报告

《西部证券*002673*投行表现抢眼,业务更加均衡》 2016-07-26

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

张译从 一般从业资格编号
S1060116080096
01056610252
ZHANGYICONG918@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

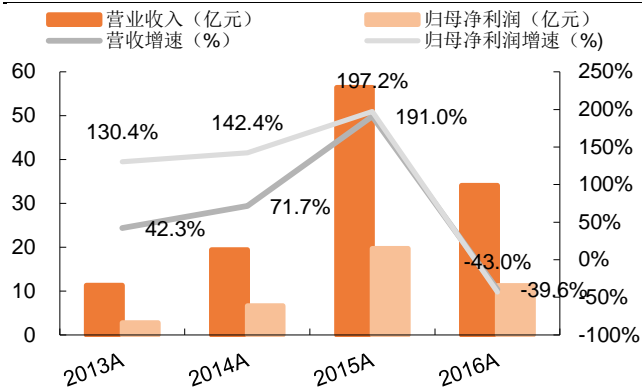
公司发布 2016 年年报, 2016 年实现营业收入 34.06 亿元, 同比减少 39.61%; 实现归母净利润 11.25 亿元, 同比减少 42.99%; EPS0.40 元/股, 同比减少 44.44%; 拟每 10 股派发现金红利 1.1 元。

平安观点:

- **业绩符合预期, 优于行业平均水平:** 2016 年实现营业收入 34.06 亿元, 同比减少 39.61%; 实现归母净利润 11.25 亿元, 同比减少 42.99%。业绩基本在预期范围内, 同时优于行业平均水平 (证券行业 2016 年营收和净利润分别同比减少 43.0%、49.6%)。整体业绩下滑主要是由于市场因素导致公司经纪业务等收入出现明显下滑。
- **业务结构更加均衡, 投行自营资管业务占比均有所提升:** 公司收入结构中经纪业务占比受市场交易量影响出现明显下降, 由 48.2% 下降至 27.5%; 而自营业务、投行业务收入占比分别由 2015 年的 23.4%、12.6% 上升至 2016 年的 29.4%、25.4%, 改变了公司传统经纪业务收入占比过大的局面。同时资管业务发展迅速, 收入占比由 0.9% 上升至 3.1%。
- **投行类业务业绩突出, 区域优势明显:** 公司 2016 年投行业务收入 8.6 亿元, 同比增长 21.18%。公司为 4 家上市公司开展并购财务顾问服务, 并完成 3 单 IPO 上市; 固定收益类业务实现营业收入 2.93 亿元, 同比增长 163.93%, 累计发行债券 67 只, 发行规模由 2015 年末的 277.24 亿元增长到 724.17 亿元; 公司承销的企业债、公司债位于陕西地区首位, 同时在陕西地区累计推荐 25 家企业挂牌, 树立良好品牌形象, 区域优势明显。
- **配股再融资方案落地, 资本实力有所增强:** 公司为了增强资本实力, 补充运营资金, 于 2016 年 4 月推出配股再融资方案, 11 月底获得证监会审核通过, 目前公司已经完成配股非公开发行工作, 募集资金 48.52 亿元。在此背景下, 公司盈利能力和风险抵御能力将持续提升, 同时也将扩大公司业务规模, 优化业务结构。
- **投资建议:** 公司 2016 年整体业绩优于市场, 同时业务结构调整不断深入, 收入结构更加均衡, 初步形成了多元化的业务发展模式, 改变了对传统业务过分依赖的局面, 盈利能力稳步提升。同时配股再融资已经完成, 资本实力有所增强, 为未来公司业务的发展提供基础和保障。因此我们继续看好公司未来发展, 维持“推荐”投资评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速持续放缓、资本市场大幅波动、政策趋紧超预期、业务发展不及预期。

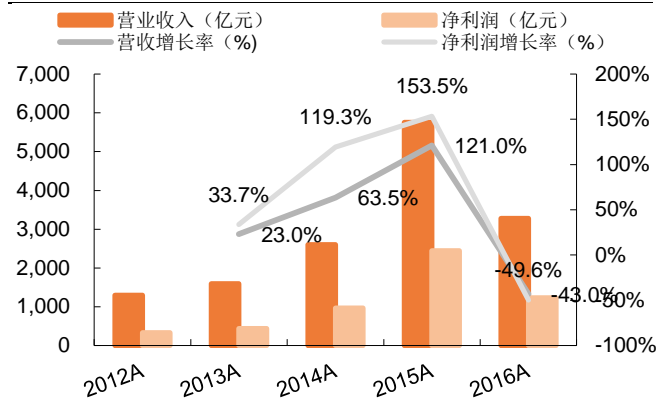
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5641	3406	4107	4778	5219
YoY(%)	191.0	-39.6	20.6	16.3	9.2
净利润(百万元)	1973	1125	1457	1928	2107
YoY(%)	197.2	-43.0	29.6	32.4	9.3
ROE(%)	22.6	9.2	11.0	12.9	12.8
EPS(摊薄/元)	0.71	0.40	0.42	0.55	0.60
P/E(倍)	19.5	34.3	33.1	25.0	22.9
P/B(倍)	3.2	3.1	3.4	3.1	2.8

图表1 西部证券业绩变化情况



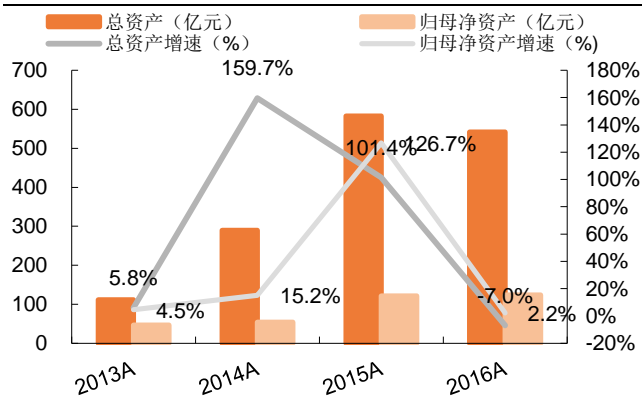
资料来源:公司年报、平安证券研究所

图表2 证券行业整体业绩变化情况



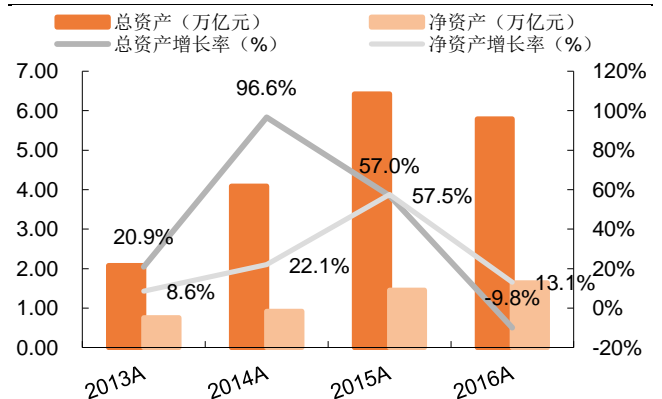
资料来源:证券业协会、平安证券研究所

图表3 西部证券净资产变化情况



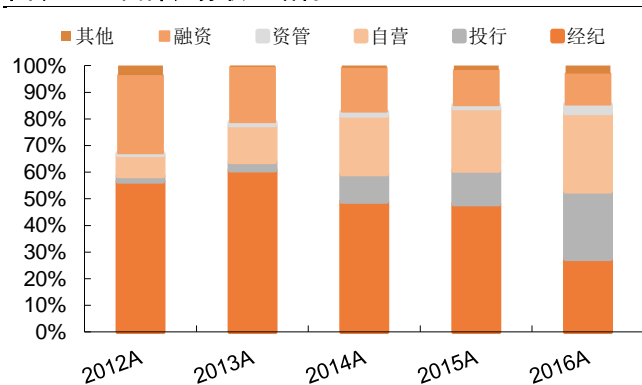
资料来源:公司年报、平安证券研究所

图表4 证券行业整体净资产变化情况



资料来源:证券业协会、平安证券研究所

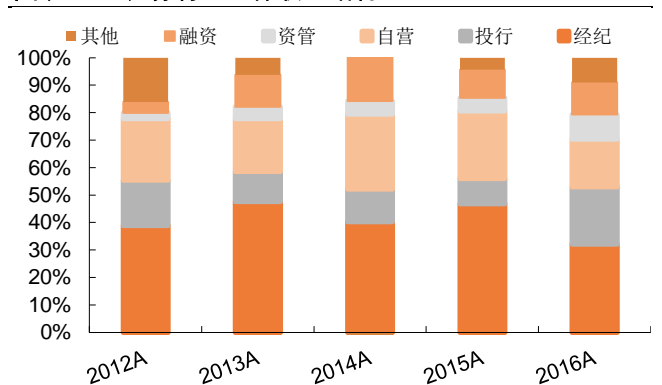
图表5 西部证券收入结构



资料来源:公司年报、平安证券研究所

注:根据财务报表相关数据统计得出

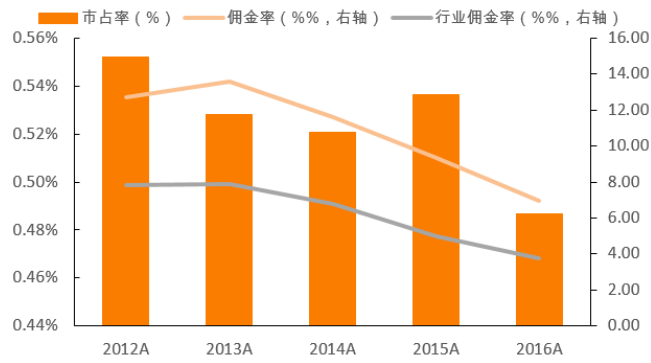
图表6 证券行业整体收入结构



资料来源:证券业协会、平安证券研究所

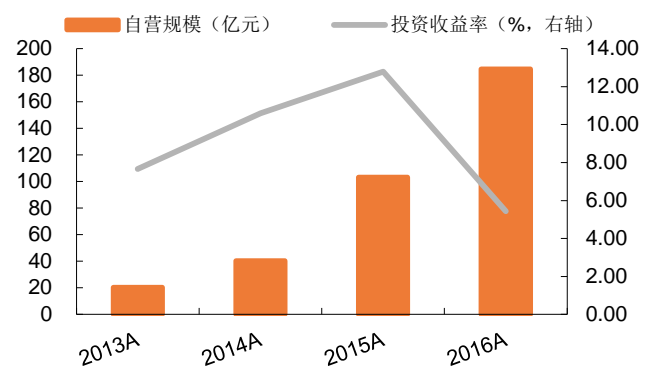
注:根据证券业协会相关数据统计得出

图表7 西部证券经纪业务佣金率及行业对比



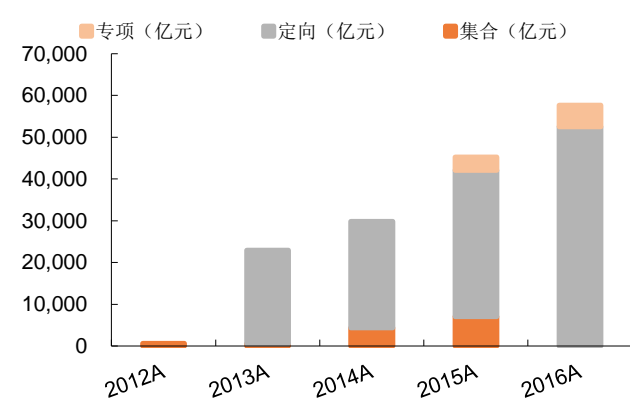
资料来源:wind、公司年报、证券业协会、平安证券研究所

图表8 西部证券自营规模及投资收益率



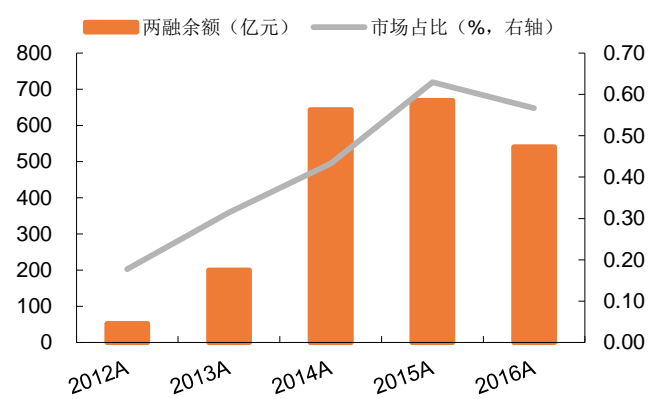
资料来源:公司年报、平安证券研究所

图表9 西部证券资管规模



资料来源:公司年报、平安证券研究所

图表10 西部证券两融业务情况



资料来源:wind、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金及结算备付金	18,889	16,838	16,281	16,530
其中:客户资金存款	11,053	11,606	12,186	12,795
客户保证金及备付金	4,302	4,436	4,826	5,509
其中:客户备付金	3,207	3,367	3,535	3,712
交易性金融资产	15,288	17,731	19,231	20,121
可供出售金融资产	6,144	6,723	7,781	7,318
持有至到期金融资产	0	0	0	0
买入返售金融资产	5,917	6,508	7,159	7,875
长期股权投资	62	758	915	1,274
固定资产	239	2,026	2,445	3,404
无形资产	152	1,327	1,602	2,230
递延所得税资产	251	458	553	770
投资性房地产	0	0	0	0
其他资产	2,940	1,656	1,571	1,105
资产总计	54,184	58,461	62,363	66,137
短期借款	0	0	0	0
拆入资金	500	500	550	605
交易性金融负债	2,531	2,658	2,790	2,930
衍生金融负债	29.4	30.9	32.4	34.0
卖出回购金融资产款	8,967	9,864	10,850	11,935
代理买卖证券款	14,713	15,449	16,221	17,033
其他负债	14,967	15,747	16,175	16,277
负债合计	41,708	44,248	46,620	48,814
少数股东权益	68	78	86	95
股本	2,796	3,502	3,502	3,502
资本公积	5,441	5,441	5,441	5,441
留存收益及其他	4,171	5,192	6,713	8,284
归属母公司股东权益	12,476	14,213	15,743	17,323
负债和股东权益	54,184	58,461	62,363	66,137

每股指标

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
每股净利润	0.40	0.42	0.55	0.60
每股净资产	4.44	4.06	4.50	4.95
每股股利	0.11	0.11	0.15	0.16
股息派发率(%)	27.3	27.3	27.3	27.3

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,406	4,107	4,778	5,219
经纪业务收入	937	1,224	1,450	1,740
投行业务收入	864	699	760	826
资产管理业务收入	105	165	187	258
利息收入	396	576	681	612
投资收益	1,367	1,334	1,579	1,649
其他业务收入	-263	110	121	134
营业支出	1,962	2,222	2,286	2,494
营业税金及附加	99	177	173	207
管理费用	1,848	2,045	2,114	2,287
资产减值损失	14	0	0	0
其他业务成本	0	0	0	0
营业利润	1,445	1,885	2,491	2,725
营业外净收入	25	19	29	28
利润总额	1,470	1,904	2,520	2,753
所得税	356	462	611	668
归属母公司净利润	1,125	1,457	1,928	2,107

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	-39.6	20.6	16.3	9.2
归母净利润(%)	-43.0	29.6	32.4	9.3
收入结构				
手续费净收入(%)	27.5	29.8	30.4	33.3
利息净收入(%)	11.6	14.0	14.2	11.7
承销收入(%)	25.4	17.0	15.9	15.8
投资收益(%)	29.4	32.5	33.0	31.6
资产管理收入(%)	3.1	4.0	3.9	4.9
其他业务收入(%)	2.9	2.7	2.5	2.6
获利能力				
代理买卖手续费率(%)	0.07	0.07	0.00	0.00
自营投资收益率(%)	4.6	5.3	5.7	5.7
杠杆率	4.3	4.1	4.0	3.8
ROE(%)	9.2	11.0	12.9	12.8
ROA(%)	2.0	2.6	3.2	3.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033