



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-04-26

公司点评报告

增持/维持

西部证券(002673)

目标价: 15

昨收盘: 13.79

非银金融 证券 II

西部证券(002673) 2016 年报及 2017Q1 季报点评: 配股提升资本约 40%, 业绩弹性较大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,502/3,502
总市值/流通(百万元)	48,290/48,290
12 个月最高/最低(元)	27.35/13.74

《西部证券(002673): 弱市行情下, 资管、投行业务高速增长》
--2016/07/26

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26日, 西部证券公布2016年报及2017Q1季报。2016年实现营业收入34.1亿元, 同比-40%; 归母净利润11.2亿元, 同比-43%; 稀释每股收益0.40元/股, 同比-44%。股利分配方面, 每10股发放现金红利1.1元, 合计现金股利3.85亿元。2017年一季度实现营收6.63亿, 同比-28%; 归母净利润1.82亿, 同比-34%; 稀释EPS为0.07, 同比-30%。

■ 点评:

2016 年公司业绩好于行业平均水平, 今年一季度业绩下滑受经纪、自营、投行业务等综合因素影响。2016 年公司证券经纪业务收入占营收比重为 33%, 投行占比为 12%, 信用业务占比 21%, 自营业务占比 22%, 固收业务占 9%, 资管业务占比 4%, 对应的同比增长率分别为: -62%、-24%, -3%, -33%, 164%, 88%。一季度业绩同比下滑主要是因为经纪、自营、投行收入均大幅下滑, 同比分别为: -30%、-46%、-41%。
经纪业务: 向“大零售业务”的全面转型。公司扎实推进网点布局工作, 西部证券营业部总计 86 家(2016 年获批 19 家, 正式开业 4 家, 还有 15 家待开业, 全部开业后营业部总家数达到 101 家), 其中陕西省 49 家。积极搭建互联网金融和财富管理体系, 推进经纪业务分支机构利润导向管理。股票基金累计交易量占全国市场份额为 0.487%, 较上年末的 0.537%下降 0.05 个百分点。未来, 公司经纪业务将以打造业务资源蓄水池、加强业务协同为主要目标, 以收入模式多元化为着力点, 最终实现向“大零售业务”的全面转型。

配股融资48.52亿, 净资产扩张了39%。2017年3月16日, 公司配股获得监管批复, 目前已经完成配股工作, 融资48.52亿。去年底公司净资产为125亿, 经过本轮配股, 净资产提升了39%。本次配股方案是去年4月推出的, 审核通过日期为去年11月底。公司将积极探索新型融资工具, 进一步夯实资本实力, 扩大资产规模, 保证各业务的稳定开展。

投资建议: 公司股价已经大幅回落至股灾底, 但随着行业修复, 超跌可能导致价值已经被低估。给予增持评级, 六个月目标价: 15 元/股。

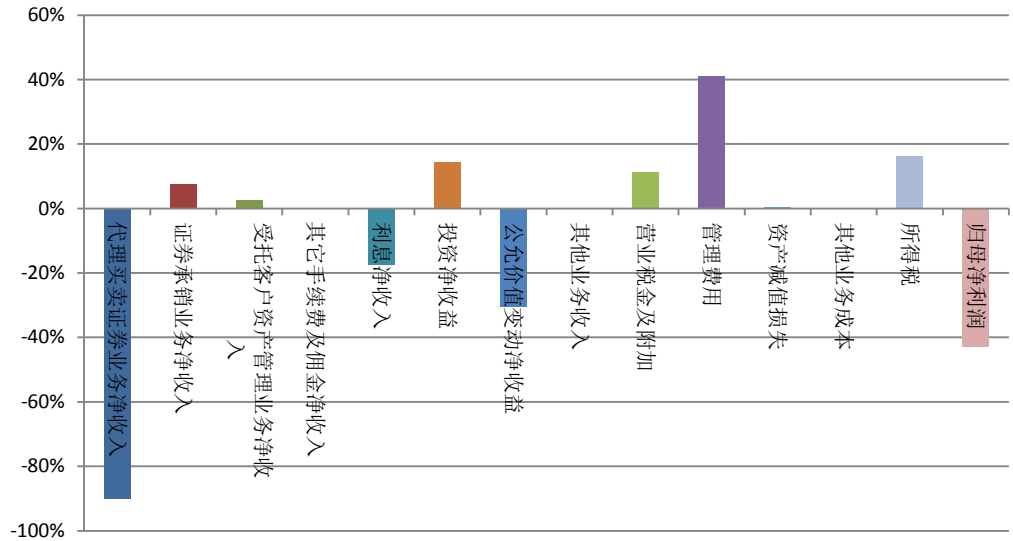
风险提示: 监管趋严, 政策性风险; 业绩受股市波动影响的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,406	3,863	4,944	5,223
净利润(百万元)	1,125	1,335	1,792	1,972
稀释每股收益(元)	0.40	0.48	0.64	0.71

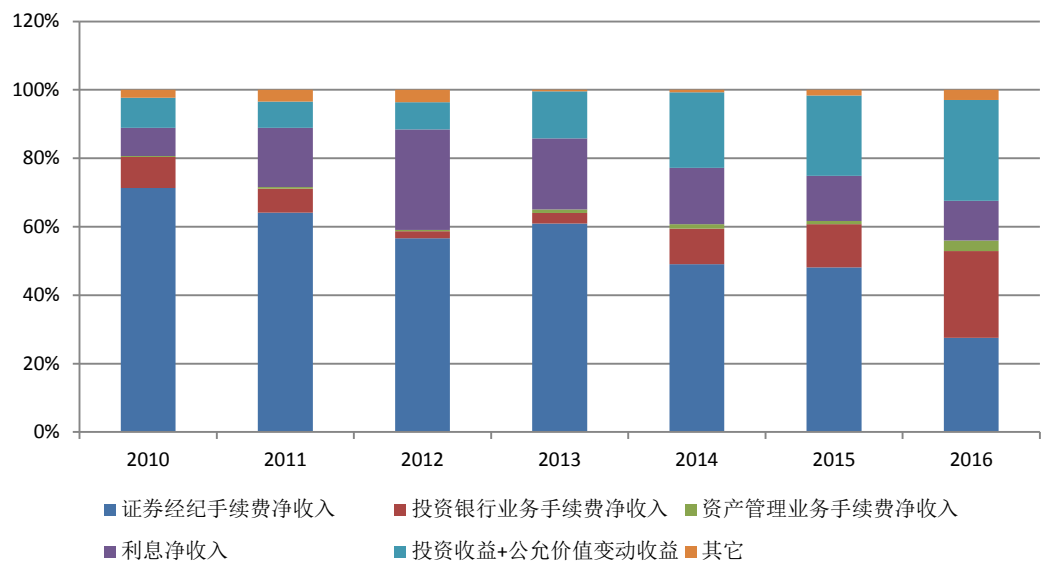
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

图表 1: 西部证券 2016 年归母净利润变动归因分析



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 西部证券历年收入结构



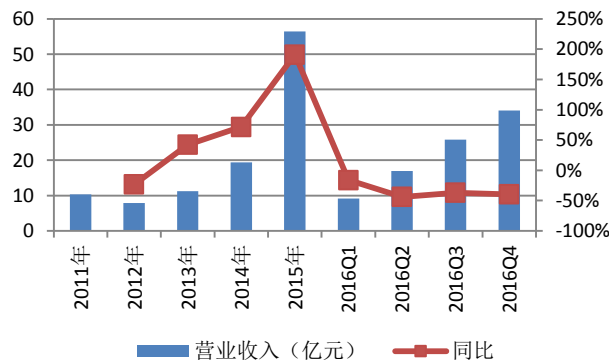
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 西部证券 2016 年归母净利润变动归因分析

单位: 亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	19.73	11.25	-42.99%	-8.48	
代理买卖证券业务净收入	27.16	9.37	-65.49%	-17.79	-90.19%
证券承销业务净收入	7.13	8.64	21.31%	1.52	7.70%
受托客户资产管理业务净收入	0.53	1.05	97.13%	0.52	2.62%
利息净收入	7.44	3.96	-46.72%	-3.47	-17.61%
投资净收益	10.83	13.67	26.27%	2.84	14.41%
公允价值变动净收益	2.38	-3.64	-253.17%	-6.01	-30.48%
其他业务收入	0.03	0.03	-13.40%	0.00	-0.02%
营业支出	30.05	19.62	-34.73%	-10.44	52.90%
税金及附加	3.23	0.99	-69.27%	-2.23	11.33%
管理费用	26.56	18.48	-30.42%	-8.08	40.97%
资产减值损失	0.26	0.14	-45.55%	-0.12	0.61%
其他业务成本	0.00	0.00		0.00	0.00%
营业利润	26.36	14.45	-45.19%	-11.91	-60.37%
利润总额	26.47	14.70	-44.49%	-11.78	-59.70%
所得税	6.79	3.56	-47.54%	-3.23	16.37%
净利润	19.68	11.13	-43.43%	-8.55	-43.33%
归属于母公司所有者的净利润	19.73	11.25	-42.99%	-8.48	-42.99%

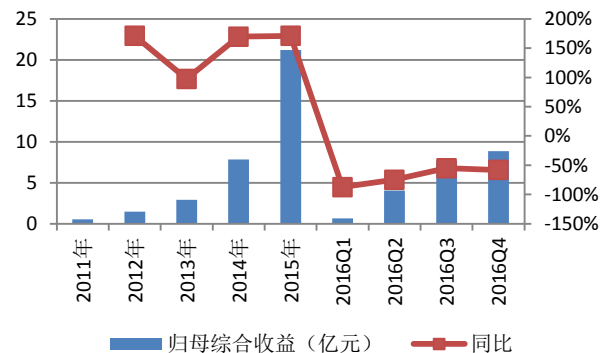
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 4: 西部证券营业收入及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 5: 西部证券归母综合收益及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 西部证券盈利预测表 20170425

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	19,835	14,587	18,463	21,064	19,608	营业收入	5,641	3,406	3,863	4,944	5,223
结算备付金	4,684	4,302	5,821	6,327	5,949	手续费及佣金净收入	3,573	2,003	2,157	2,330	2,473
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	2,716	937	1,034	1,206	1,379
融出资金	7,395	5,387	5,518	5,998	5,698	承销业务净收入	713	864	901	831	751
交易性金融资产	9,259	15,288	29,863	37,072	27,233	资管业务净收入	53	105	152	190	237
衍生金融资产	0	2	4	5	4	利息净收入	744	396	424	401	390
买入返售金融资产	8,482	5,917	4,147	4,147	4,147	投资净收益	1,320	1,003	1,278	2,210	2,357
应收款项	787	485	948	1,176	864	公允价值变动净收益	238	-364	-8	-12	-13
应收利息	306	373	728	904	664	其它	3	3	3	3	3
存出保证金	524	893	558	679	820	营业支出	3,005	1,962	2,136	2,632	2,674
可供出售金融资产	6,242	6,144	12,001	14,898	10,944	营业税金及附加	323	99	112	144	152
持有至到期投资	0	0	0	0	0	管理费用	2,656	1,848	2,009	2,472	2,507
长期股权投资	38	62	62	62	62	资产减值损失	26	14	15	16	15
固定资产	237	239	233	231	230	其他业务成本	0	0	0	0	0
无形资产	147	152	168	179	189	营业利润	2,636	1,445	1,727	2,312	2,549
商誉	6	6	6	6	6	其他非经营损益	12	25	18	30	28
递延所得税资产	196	251	490	608	447	利润总额	2,647	1,470	1,745	2,342	2,577
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	679	356	423	568	625
其他资产	99	96	188	234	172	净利润	1,968	1,113	1,322	1,774	1,952
资产总计	58,236	54,184	79,198	93,590	77,038	少数股东损益	-5	-11	-14	-18	-20
短期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1,973	1,125	1,335	1,792	1,972
应付短期融资款	4,430	5,310	8,884	11,554	7,525	主要财务比率					
拆入资金	0	500	836	1,088	709		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	1,554	2,531	4,234	5,507	3,587	成长能力					
衍生金融负债	13	29	49	64	42	营业收入增长率	191.00%	-39.61%	13.40%	28.00%	5.65%
卖出回购金融资产款	11,089	8,967	15,002	19,511	12,707	净利润增长率	197.15%	-42.99%	18.75%	34.20%	10.03%
代理买卖证券款	20,257	14,713	16,890	16,842	18,342	盈利能力					
应付职工薪酬	955	1,047	930	1,273	1,226	营业利润率	46.73%	42.41%	44.71%	46.77%	48.80%
应交税费	336	133	203	225	252	净利率	34.97%	33.02%	34.57%	36.25%	37.75%
应付款项	204	239	205	305	300	回报率分析					
应付利息	232	106	123	112	111	总资产收益率	4.53%	2.00%	2.00%	2.07%	2.31%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	22.55%	9.16%	8.73%	9.54%	9.84%
递延所得税负债	188	27	46	60	39	每股指标					
其他负债	821	942	1,577	2,050	1,335	EPS-摊薄(元)	0.56	0.32	0.38	0.51	0.56
负债合计	46,043	41,708	60,962	74,174	56,322	每股净资产(元)	4.34	4.44	5.18	5.53	5.90
股本	2,796	2,796	3,507	3,507	3,507	每股股利(元)	0.22	0.11	0.13	0.18	0.19
资本公积金	5,441	5,441	9,579	9,579	9,579	估值分析					
归母权益合计	12,139	12,408	18,181	19,379	20,699	市盈率	24.51	43.00	36.21	26.98	24.52
所有者权益合计	12,194	12,476	18,236	19,415	20,715	市净率	3.18	3.11	2.66	2.50	2.34
负债及股东权益总计	58,236	54,184	79,198	93,590	77,038	股息收益率	1.60%	0.80%	0.95%	1.27%	1.40%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

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。