



投资评级：增持

6 个月目标价：18.30 元

2017 年 4 月 27 日

收盘价	13.99
52 周内高	28.09
52 周内低	13.52
总市值(亿元)	489.91
流通市值(亿元)	489.91
总股本(亿股)	35.02
A 股(亿股)	35.02
—已流通(亿股)	35.02
—限售股(亿股)	0.00
B 股(亿股)	0.00
H 股(亿股)	0.00

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

Tel：0351-8686794

E-mail：liuli2@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

更多研究报告请访问山西证券主页

<http://www.i618.com.cn>

配股提升资本实力，深耕陕西的综合型券商

西部证券 2016 年年报及一季报点评

事件：2017 年 4 月 26 日，公司发布 2016 年年报及 2017 年一季报。2016 年实现营业收入 34.06 亿元，较上年减少 39.61%；实现利润总额 14.70 亿元，较上年减少 44.49%；实现净利润 11.13 亿元，较上年减少 43.43%；总资产 541.84 亿元，净资产 124.76 亿元，净资本 118.27 亿元。

2017 年一季度，实现营业收入 6.63 亿元，较上年减少 27.68%；实现利润总额 2.47 亿元，较上年减少 32.75%；实现净利润 1.81 亿元，较上年减少 33.52%。

竞争优势：

公司控股股东为陕西省电力建设投资开发公司，为公司持续稳定发展提供坚强保障。16 年来西部证券深耕西部地区，已形成立足陕西、辐射全国的业务布局网络，在陕西地区具有显著的区域优势。

公司于 2017 年 4 月完成配股，共募集资金 48.52 亿元，主要投向信用交易的融资融券和质押式回购业务（不超过人民币 30 亿元），创新型自营业务（不超过人民币 15 亿元），将会优化公司业务结构，提升公司的持续盈利能力和风险抵御能力

投资建议：增持评级，6 个月目标价 18.30 元。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.38 元、0.46 元和 0.54 元。

风险提示：二级市场整体大幅下滑。

财务和估值数据摘要

单位:亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	34.06	35.30	42.40	47.74
归属母公司所有者的净利润	11.25	13.14	15.95	18.79
每股收益(EPS)	0.32	0.38	0.46	0.54
归属于母公司所有者的净资产	124.08	162.32	205.04	212.79
每股净资产	3.54	4.64	5.86	6.08
净资产收益率(ROE)	9.06%	8.10%	7.78%	8.83%
市盈率(P/E)	43.56	37.28	30.72	26.07
市净率(P/B)	3.95	3.02	2.39	2.30

1、经纪业务深耕陕西、布局全国

全年实现营业收入 11.35 亿元，同比下降 62.19%，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。截至 2016 年底，在全国范围内共有 86 家证券营业部营业。未来，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。

信用交易业务实现营业收入 7.02 亿元，同比下降 2.68%。股票质押式回购交易业务发展势头良好，期末股票质押待购回初始交易金额由 2015 年底的 37.83 亿元提升至 64.04 亿元，同比增长 69.28%。

2、大投行业务平台搭建初显成效

(1) 投资银行业务全年实现营业收入 3.96 亿元。在 IPO 业务方面，完成新疆鑫泰、江苏中旗 2 单项目发行上市，其中江苏中旗是新三板转板创业板的第一单；再融资业务方面，完成东吴证券、利民化工 2 单非公开发行项目；全年共为 4 家上市公司开展并购财务顾问服务。未来，投资银行业务将在产品多样性、服务专业性上继续加码，不断提高投行的定价、销售能力，真正成为高端业务的提供者。

(2) 固定收益调整业务结构，完善制度和团队建设，实现营业收入 2.93 亿元，同比增长 163.93%。报告期内，公司累计发行债券 67 只，较上年末增加 25 只，发行规模从上年末的 277.24 亿元增长至 724.17 亿元，增幅 161.21%。公司固定收益业务不断提升创新能力、丰富产品种类，已完成熊猫债、绿色债、可交换债、专项企业债、银行二级资本债和学费资产支持证券等多个创新产品的发行，房地产 CMBS 项目也已经进入申报阶段。

(3) 新三板业务打造全链条服务渠道。报告期内，公司累计推荐挂牌企业 203 家，较上年同期增加 107 家，市场占比 1.99%，行业排名第 15 位，排名较上年末提升 3 位。形成了以财务顾问、推荐挂牌、再融资、做市、并购、转板退出等全链条服务渠道，服务中小企业能力大幅提升。

3、资管业务提升主动管理能力

资管业务实现营业收入 1.23 亿元，同比上升 87.59%。截至 2016 年末，总规模 647.65 亿元，较上年末增长 52.25%。积极提升主动管理能力，主动管理

产品规模占比明显上升，加快推进机构类业务，并取得保险资金受托管理资格。

4、自营业务稳健经营

自营业务实现营业收入 7.43 亿元，同比下降 33.44%。公司自营业务始终坚持审慎稳健经营理念，大力推进权益类、固定收益类和金融衍生品业务均衡发展，积极丰富投资种类和模式，初步形成了利润来源多元化和持续稳定的盈利模式。

做市业务全年为 112 家挂牌企业提供做市服务，较上年增加 61 家，行业排名第 30 位，排名较上年末提升 3 位。

报表预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表				
营业收入	34.06	35.30	42.40	47.74
手续费及佣金净收入	20.03	20.75	25.14	27.26
其中：代理买卖证券业务净收入	9.37	10.48	11.46	12.02
证券承销业务净收入	8.64	9.44	12.68	13.94
受托客户资产管理业务净收入	1.05	0.82	1.00	1.31
利息净收入	3.96	8.40	10.16	12.70
投资净收益	13.67	6.08	7.04	7.72
其他业务收入	0.03	0.08	0.06	0.05
营业支出	19.62	17.89	21.27	22.88
利润总额	14.45	17.42	21.13	24.87
所得税	3.56	4.35	5.28	6.22
净利润	10.88	13.06	15.85	18.65
减：少数股东损益	-0.11	-0.08	-0.10	-0.14
归属母公司股东净利润	11.00	13.14	15.95	18.79
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
1、资产				
货币资金	152.10	196.84	252.19	279.37
交易性金融资产	152.88	168.17	184.99	203.49
应收票据及账款	4.85	5.34	5.87	6.46
混业经营金融类资产	165.01	198.01	237.61	285.13
流动资产合计	474.85	568.36	680.66	774.45
长期股权投资	0.62	0.80	1.19	1.75

金融资产投资	61.44	67.58	74.34	81.77
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2.39	2.57	2.67	2.77
无形资产	1.52	1.61	1.70	1.78
商誉	0.06	0.06	0.06	0.06
其他非流动资产	0.96	1.02	1.06	1.09
非流动资产合计	66.99	73.65	81.01	89.22
资产总计	541.84	642.01	761.67	863.67
2、负债				
交易性金融负债	25.31	30.37	36.45	43.74
应付票据及账款	58.10	69.72	83.66	100.40
混业经营金融类负债	249.00	273.90	301.29	331.42
其他流动负债	18.48	27.72	38.80	50.44
流动负债合计	350.89	401.71	460.20	526.00
应付债券	59.72	65.69	72.26	79.48
长期应付款	2.39	3.35	4.96	6.70
专项应付款	1.06	4.26	11.54	27.61
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.02	5.64	8.94	12.67
非流动负债合计	66.19	78.94	97.70	126.46
负债合计	417.08	480.65	557.90	652.46
3、股东权益				
股本	27.96	27.96	27.96	27.96
资本公积金	54.41	54.41	54.41	54.41
历史期累积留存收益	41.71	78.99	121.40	128.84
归属母公司股东的权益	124.08	162.32	205.04	212.79
少数股东权益	0.68	(0.96)	(1.27)	(1.58)
股东权益合计	124.76	161.36	203.77	211.21
负债和股东权益合计	541.84	642.01	761.67	863.67
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-52.37	66.32	76.61	92.64
投资性现金净流量	-0.89	-0.50	-0.40	-0.28
筹资性现金净流量	-2.80	3.23	9.06	13.27
汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.01	0.01	0.01	0.01
现金流量净额	(56.05)	69.07	85.29	105.65

投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现20%以上

增持：相对强于市场表现5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。