



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-08-26

公司点评报告

增持/调高

西南证券(600369)

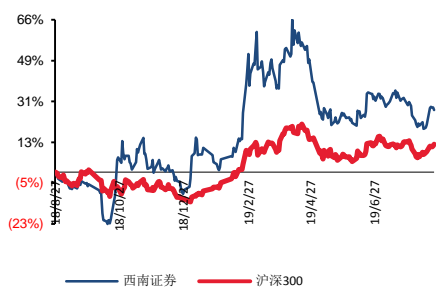
目标价: 5.5

昨收盘: 4.76

金融 多元金融

西南证券中报点评: 业绩稳健, 70 亿定增预案公布, 四家重庆国资拟认购

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,645/5,645
总市值/流通(百万元)	26,871/26,871
12 个月最高/最低(元)	6.27/2.92

相关研究报告:

证券分析师: 罗惠洲

电话: 010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518050002

证券分析师: 董春晓

电话: 010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100001

事件: 公司近日发布 2019 年中报, 实现营业收入 17.10 亿元, 同比增长 12.17%; 归母净利润 4.90 亿元, 同比增长 60.98%, ROE 为 2.60%; EPS 为 0.19 元/股。

完善内控机制, 推动经纪业务稳定发展。 公司通过不断完善内控机制、加强精细化管理推动证券经纪业务稳定发展。2019 年上半年, 公司证券经纪业务营业收入为 9.22 亿元, 同比增长 31.48%。

证券自营业务发展迅速, 收入占比大幅度增长。 受到市场回暖因素影响, 公司采取低风险投资策略, 创造稳定的绝对收益。2019 年上半年, 公司证券自营业务营业收入为 6.97 亿元。同比增长 78.47%。业务收入占比由去年同期的 25.62% 提升至 40.76%。证券自营业务的发展成为报告期内公司收入增长的重要推动力。

投资银行业务承销金额缩减, 收入有所下滑。 2019 年上半年, 公司股权、企业债券和公司债券发行主承销金额相比去年同期均有所下滑, 导致投资银行业务营业收入同比下降了 48.08% 至 1.32 亿元。

行业竞争态势加剧, 资产管理业务收入下降。 2019 年国内大资管行业加速对外开放, 商业银行理财子公司相继设立, 行业竞争态势加剧, 导致公司资产管理规模同比下降 28.69% 至 566 亿元。同时, 2019 年上半年, 公司资产管理业务营业收入为 5374.61 万元, 同比下降 47.04%。

70 亿定增预案公布, 四家重庆国资拟认购。 本次发行的认购对象为重庆渝富(拟认购金额不超过 23.1 亿元)、重庆城投集团(拟认购金额不超过 24.5 亿元)、重庆市地产集团(拟认购金额不超过 8.4 亿元)、重庆发展投资(拟认购不超过 14 亿元)。募集资金在扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金, 补充公司营运资金, 助力公司后续发展。

投资建议: 公司主营业务发展稳定, 定增后有望进一步增强实力。维持“增持”评级。

风险提示: A 股交投活跃度下降; 市场波动风险; 宏观经济下行。

■ 主要财务指标

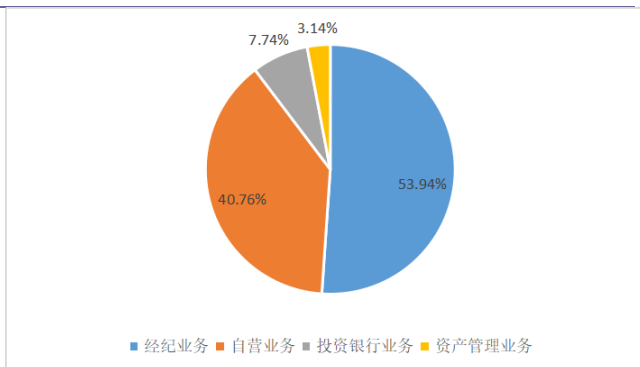
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2744	2993	3352	3720
归母净利润(百万元)	227	844	935	1052
摊薄每股收益(元)	0.04	0.15	0.16	0.19

资料来源: Wind, 太平洋证券

一、自营推动营收增长，经纪业务发展稳健

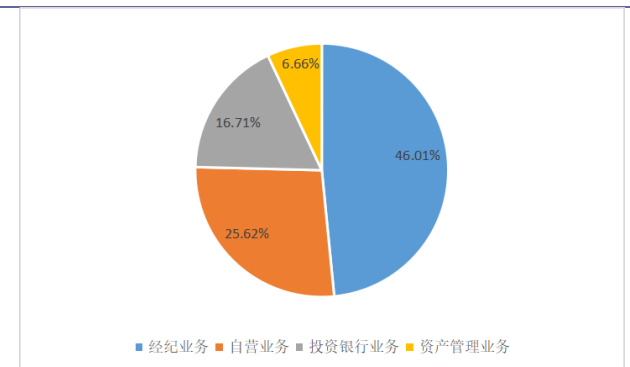
公司近日发布 2019 年中报，实现营业收入 17.10 亿元，同比增长 12.17%；归母净利润 4.90 亿元，同比增长 60.98%，ROE 为 2.60%；EPS 为 0.19 元/股。

图表 1：公司 2019 上半年主营业务收入结构



资料来源：公司中报，太平洋证券整理

图表 2：公司 2018 上半年主营业务收入结构



资料来源：公司中报，太平洋证券整理

证券经纪业务：完善内控机制，实现经纪业务稳健发展。在交易佣金下行和行业竞争加剧的市场背景下，公司通过完善内控机制等措施实现了经纪业务的稳健发展。2019 年上半年，公司证券经纪业务营业收入为 9.22 亿元，同比增长 31.48%。截至报告期末，公司股基交易额为 9,236.7 亿元，同比上 18.59%；交易市场份额 0.6256%，同比下降 7.58%；佣金率达到 0.0444%，同比上升 3.73%；客户总资产 2,837 亿元，同比上升 12%；客户总数达 136.32 万户，较去年同期增长 4%。公司重视两融业务的发展，实现了规模和收入的同时增长。公司两融日均市场份额 1.04%，同比增长 28.29%。融资类业务（融资融券、约定购回、股票质押业务）利息收入合计 3.83 亿元，同比增长 6.39%。融资类业务自有资金日均余额 105.86 亿元，同比增长 4.99%。公司信用客户 3.71 万户，同比增长 5.87%。公司稳步推动财富管理转型，在服务人次和业务收入方面都有提升。2019 年上半年新开客户数量达 3.49 万户，较去年同期增长 57.99%；2019 年上半年公司实现各类理财产品销售 58.46 亿元，同比增长 49.59%。

投资银行业务：业务承销金额缩减，业务收入有所下滑。2019 年上半年，股指经历了一轮快速上涨回落的过程。在此期间，资本市场由于“科创板”的不断推进，开启了资本市场市场化新阶段。2019 年上半年，投资银行业务营业收入为 1.32 亿元，同比下降了 48.08%。主要由于业务主承销金额的下降导致的。报告期内，投行共完成企业债券发行主承销项目 1 个，承销金额 5 亿元；完成公司债券发行主承销项目 4 个，承销金额 26.2 亿元。去年同期，公司投资银行业务完成

股权承销项目 1 个，承销金额（含配套融资）4 亿元；完成企业债券发行主承销项目 2 个，承销金额 16.20 亿元；完成公司债券发行主承销项目 7 个，承销金额 41.15 亿元。

证券自营业务：根据市场环境灵活操作，推动自营业务快速发展。2019 年上半年，随着宏观经济政策持续稳定，一季度 A 股迎来一段估值修复行情，但二季度受外围因素冲击回落调整。公司根据市场环境灵活操作，获得持续的投资收益，实现证券自营业务的稳定增长。2019 年上半年，公司证券自营业务营业收入为 6.97 亿元。同比增长 78.47%。证券自营业务的发展成为报告期内公司收入增长的重要推动力。

资产管理业务：行业竞争态势加剧，导致业务收入下降。2019 年国内大资管行业加速对外开放，商业银行理财子公司相继设立，行业竞争态势进一步加剧。公司资产管理业务收入同比有所下降，2019 年上半年，公司资产管理业务营业收入为 5374.61 万元，同比下降 47.04%。截至报告期末，母公司存续资管计划 116 只，管理份额规模 566 亿元，同比下降 28.69%。其中，集合资管计划 39 只，管理规模 112 亿元；单一资管计划 71 只，管理规模 399 亿元；资产支持专项计划 6 只，管理规模 55 亿元。上半年，公司资管新设立资产管理计划 5 只，新增管理规模 26.4 亿元。其中，新设集合计划 3 只，规模 0.3 亿；新设单一计划 1 只，规模 13.6 亿；新设 ABS 产品 1 只，规模 12.4 亿元。

二、定增预案公布，拟募集资金 70 亿元，四家重庆国资

西南证券发布非公开发行 A 股股票预案，拟发行不超过 10 亿股，募集资金总额不超过 70 亿元。本次发行的认购对象重庆渝富拟认购不超过 3.3 亿股，认购金额不超过 23.1 亿元；重庆城投集团拟认购不超过 3.5 亿股，认购金额不超过 24.5 亿元；重庆市地产集团拟认购不超过 1.2 亿股，认购金额不超过 8.4 亿元；重庆发展投资拟认购不超过 2 亿股，认购金额不超过 14 亿元。

募集资金在扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金，助力公司后续发展。

三、投资建议及风险提示

投资建议：定增后将增强公司资本实力，提高长期竞争力。维持“增持”评级。

风险提示：A 股交投活跃度下降；市场波动风险；宏观经济下行。

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。