

深耕西南 前景广阔

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 📖 2013年公司业绩同比增幅达86%
- 📖 经纪、投行、自营和创新类业务是公司业绩增长的主要因素
- 📖 加杠杆提升ROE，深耕西南，前景广阔

报告摘要：

- **2013年公司业绩同比增幅达86%**。2013年公司实现营收19.6亿，同比增55%，归属上市公司股东净利润6.4亿，同比增长86%。经纪、投行、自营和创新类业务是公司业绩增长的主要因素。
- **传统业务业绩稳步提升**。得益于市场交易量的增长，经纪业务增幅明显，2013年代理买卖证券业务收入5.6亿，同比增47%；在IPO暂停的情况下，公司不仅着力再融资业务，全年承销金额238亿，承销家数行业第六；同时在资产并购重组领域居于行业前列，并购业务家数市场排名第二，公司承销业务净收入3.7亿，实现逆市增长；公司自营业务实现收入2.7亿，同比增44%。
- **创新类业务快速增长**。公司信用交易业务爆发式增长，2013年两融余额达22.3亿元，同比增3倍，实现利息收入1.2亿，同比增2.0倍，实现佣金收入9425万，同比增2.2倍，两融业务收入比重达24.64%；股票质押式回购业务规模17.6亿，实现收入7653万；2013年公司设立的西证创新公司通过控股渝富股权投资基金，以产业基金形式支持地方经济，全年实现净利1.4亿，占公司总利润的20%以上，成为公司业绩重要增长点。
- **投资建议**。公司多渠道融资，大力推进信用交易业务，公司杠杆率水平大幅提升带动ROE增长，2013年杠杆率水平已达2.7倍，同比增66%，ROE达6%，同比增1倍；公司深耕西南，未来在股权投资及产权交易市场支持当地经济发展方面大有可为。预计14年，15年EPS为0.35元和0.43元，维持增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万)	1,040	1,268	1,964	2,424	2,877
增长率(%)	-46%	22%	55%	23%	19%
归母净利润(百万)	263	342	636	822	988
增长率(%)	-67%	30%	86%	29%	20%
每股收益	0.11	0.15	0.27	0.35	0.43
市盈率	71.35	54.73	29.46	22.80	18.97

非银行金融研究组

分析师：

孙羽薇(S1180513020001)

电话：010-88013557

Email: sunyuwei@hysec.com

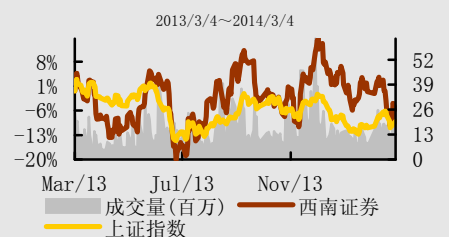
研究助理：

胡翔

电话：010-88085227

Email: huxiang@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《券商降佣，你不可不知的那些事》
2014/2/24
- 《方正证券：构建具全局意义的战略新高地》
2014/1/13
- 《股改促投行分化 短期迎业绩释放》
2013/12/2
- 《招商证券：投行业务有望迎来业绩释放》
2013/10/31
- 《重申交易性机会已现，持续看好券商板块》
2013/9/2
- 《海通证券：各创新业务领先，夯实龙头地位》
2013/8/26

一、利润表

利润表(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,040	1,268	1,964	2,424	2,877
手续费净收入	1,072	734	1,015	1,079	1,212
代理买卖证券业务净收入	508	379	556	528	502
证券承销业务净收入	516	321	369	443	531
资产管理业务净收入	40	153	212	299	429
利息净收入	270	199	127	121	127
投资收益及公允价值变动	-306	301	754	952	1,202
其他业务收入	7	34	69	72	76
营业支出	923	849	1,136	1,402	1,664
营业税金及附加	73	66	111	137	163
业务及管理费	849	783	1,025	1,265	1,502
营业利润	219	384	766	973	1,158
营业外收支	116	1	-57	-57	-57
利润总额	263	342	636	822	988
所得税	73	43	73	94	113
净利润	263	342	636	822	988
归属母公司所有者净利润	263	342	636	822	988
少数股东损益	0	0	0	0	0
经营指标	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
平均总资产收益率	1.31%	1.96%	0	2.64%	2.97%

平均净资产收益率	2.47%	3.37%	6.00%	7.36%	8.28%
管理费用率	-81.64%	-61.75%	-52.19%	-52.19%	-52.19%
营业收入/总资产	5.17%	7.24%	8.31%	7.78%	8.66%
每股数据 (元)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.11	0.15	0.27	0.35	0.43
每股净资产	4.3	4.5	4.66	5.0	5.3

二、资产负债表

资产负债表(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
货币资金	6,822	5,616	4,854	5,097	5,352
结算备付与保证金	737	863	1,624	1,705	1,791
交易性金融资产	5,101	5,504	13,273	14,600	15,330
买入返售金融资产	2,700	1,729	1,958	2,056	2,159
可供出售金融资产	841	267	2,553	2,681	2,815
其他资产	1,567	3,278	5,736	6,174	6,701
资产总计	17,768	17,257	29,998	32,313	34,147

短期借款	0	0	0	0	0
交易性金融负债	0	0	0	0	0
衍生金融负债	0	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	0	1,570	9,068	9,521	0
代理买卖证券款	5,486	4,738	4,332	5,130	5,387
其他负债	2,382	544	5,674	6,040	16,298
负债合计	7,868	6,852	19,074	20,692	21,685
股本	2,323	2,323	2,323	2,323	2,323
归属母公司所有者权益	9,899	10,404	10,819	11,518	12,358
少数股东权益	0	0	104	104	104
所有者权益合计	9,899	10,404	10,923	11,622	12,462

风险指标	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
净资本	780688.20%	10,079	10,441	11,116	12,228
扣除代买卖证券款负债率	30.28%	30.86%	77.29%	75.21%	75.16%
自营规模/净资本	76.11%	57.26%	151.58%	155.46%	148.39%
权益自营规模/净资本	60.88%	40.08%	106.10%	108.82%	103.87%

估值	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
市盈率	71.35	54.7	29.5	22.8	19.0
市净率	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5

作者简介:

孙羽薇: 宏源证券研究所金融行业组长, 工商管理金融专业硕士。曾服务于瑞银证券机构销售。2011、2012年连续两年新财富分析师排名随组入围, 2012年排名第六。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。