

公司研究 / 中报点评

2014年08月26日

非银行金融 / 证券 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 9.82

合理价格区间(元):

罗毅 执业证书编号: S0570514060001
0755-23952862
luoyi@mail.htsc.com.cn

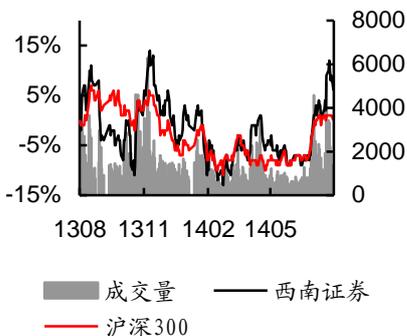
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
0755-23952763
shenjuan@mail.htsc.com.cn

陈福 执业证书编号: S0570513070006
0755-82569146
chenfu@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《西南证券(600369):上半年业绩大幅提升,整合预期支撑公司股价》2011.07
- 2 《告别历史 步入正轨》2010.03
- 3 《西南证券(600369):等待市场中被错杀的机会》2009.11

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	2,822.55
流通 A 股(百万)	2322.55
52 周内股价区间(元)	8.15-10.67
总市值(百万)	27,717.49
总资产(百万)	32,671.86
每股净资产(元)	5.47

资料来源: 公司公告

投行自营业绩靓丽, 信用业务增长喜人

西南证券(600369)

投资要点:

西南证券中期业绩增长 78%。 中期营业收入 15.06 亿元, 同比增长 95%; 归属于母公司净利润 5.48 亿元, 同比增长 78%; EPS 为 0.2 元, 每股净资产 5.47 元。投行、自营和信用业务快速增长是业绩增长主因。作为深耕西南地区的最大券商, 将依托优秀的地方资源平台, 推进各业务全面发展, 看好增长前景。

投行、自营迅猛增长, 对营收和业绩贡献最高。 借助 IPO 开闸和并购市场快速发展, 中期公司完成 2 个 IPO 项目、3 个非公开发行项目、5 个独立财务顾问项目及 11 个债券主承销项目, 投行实现营业收入 4.51 亿元, 同比增长 265%。加强在信贷资产证券化、优先股、新三板等多项新业务的布局。上半年股票和债券市场均出现结构性机会, 公司加大低风险量化投资仓位的自营策略取得较好业绩, 中期自营收入 4.74 亿元, 同比增长 256%; 公允价值变动收益 3.7 亿元, 对净利润贡献高达 68%。

资产管理业务快速增长, 经纪业务提升经营活力。 积极进行主动管理业务探索, 成功发行股权质押融资、结构化权益类投资和客户保证金管理等创新产品, 管理资产规模 1395 亿元, 定向资产管理计划 73 只。实现资管收入 0.52 亿元, 同比增长 64%。经纪业务收入 5.15 亿元, 同比增长 41%, 推动以中间业务、信用交易、产品销售、机构业务等为抓手, 提升经纪业务整体经营活力。公司加速网点布局, 经纪业务客户流通资产总值接近 1400 亿元, 同比增幅 24%。

信用业务业绩靓丽, 新三板业务加速推进。 报告期融资融券余额 33.62 亿元, 同比增长 170%; 两融利息收入 1.2 亿元, 同比增长 1.58 倍, 占利息收入 30%。股票质押业务市占率进入市场前 10, 利息收入 0.75 亿元, 利息贡献比 18%。依托综合业务平台, 场外市场业务主动出击, 成功推荐湘财证券挂牌并成为新三板第一家挂牌金融机构, 控股的重庆股份转让中心上半年新增挂牌企业 75 家, 新增托管企业 38 家, 积极激活市场各方资源, 完善市场交易功能。

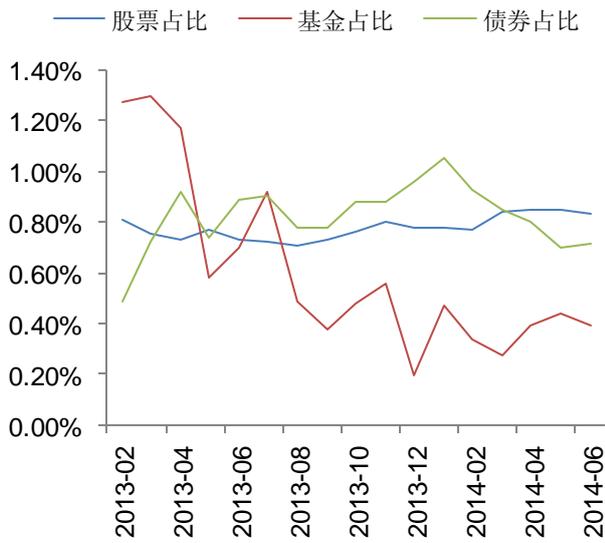
收购香港敦沛金融获批, 杠杆率将不断提升。 敦沛金融作为香港上市的综合类金融集团, 在期货和衍生品领域拥有丰富的经验, 该收购将有助提升公司市场竞争力, 加速进军国际市场步伐。公司陆续推出公司债、次级债项目, 将保证各项业务的资金需求, 放大杠杆率, 提升 ROE 水平。预计 2014-15 年 EPS 0.45 元、0.54 元, 对应 PE 为 22 倍、PB 为 1.8 倍。维持推荐。风险因素: 交易量低迷, 新业务不如预期

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1964	3081	3369	3648
+/-%	55%	57%	9%	8%
净利润(百万)	630	1046	1255	1442
+/-%	84%	66%	20%	15%
EPS	0.27	0.45	0.54	0.62
PE	36.2	21.8	18.2	15.8

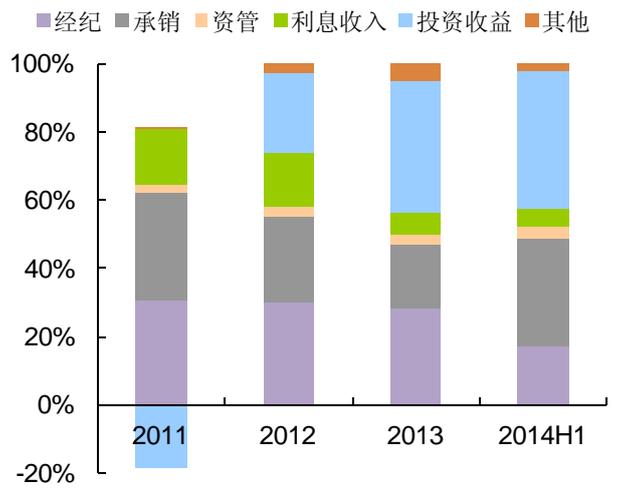
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所, 每股收益按配股后最新股本计算

图 1: 西南股票市场份额保持稳定



资料来源: 华泰证券研究所

图 2: 西南业务结构逐渐走向优化



资料来源: 华泰证券研究所

表格1: 西南证券盈利预测

单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	1964	3081	3369	3648
手续费及佣金净收入	1015	1452	1465	1597
经纪业务净收入	556	571	680	698
投行业务净收入	369	713	600	698
资产管理业务净收入	58	140	185	201
利息净收入	127	241	444	663
投资净收益	888	760	990	973
公允价值变动净收益	(134)	548	305	235
汇兑净收益	(1)	0	0	0
其他业务收入	70	1	0	0
二、营业支出	1198	1675	1685	1715
营业税金及附加	111	160	168	182
管理费用	1025	1435	1516	1532
资产减值损失	14	79	0	0
其他业务成本	48	2	0	0
三、营业利润	766	1406	1685	1933
加: 营业外收入	9	3	0	0
减: 营业外支出	66	0	0	0
四、利润总额	709	1408	1685	1933
减: 所得税费用	73	353	421	483
五、净利润	636	1055	1263	1450
少数股东损益	6	10	8	8
归属于母公司所有者的净利润	630	1046	1255	1442
六、每股收益 (元)	0.27	0.45	0.54	0.62

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn