

各项业务全面开花，中报业绩增速冠绝上市券商

核心观点:

1. 事件

公司发布了2014年中期报告。

2. 我们的分析与判断

1) 各条线业务多点开花造业绩拐点，费用管控进步惊人

公司2014H1实现营业收入4.07亿元，归属于母公司股东的净利润1.44亿元，同比分别大幅上升78.83%和601.99%，ROE为4.13%，同比大增3.17个百分点。公司上半年在自营、经纪、投行、资管等各条业务线上均实现了全面的突破，其中融资融券业务牌照的获取及业务的顺利开展以及非公开增发的成功完成则使公司的整体经营提升到了崭新的层次。此外公司在费用管控方面表现得极其出色，上半年公司业务及管理费同比增幅仅为7.16%，且业务及管理费用率下降至47.12%。

2) 自营业务表现惊艳，资管业务持续爆发式增长

2014H1公司经纪业务共计实现手续费净收入1.13亿元，同比小幅下滑2.29%；可比口径佣金率较去年全年平均水平小幅下滑8.06%，降低至0.110%，下降幅度较为温和。公司上半年自营业务投资收入约为1.76亿元，年化投资收益率高达17.04%，较可比口径的2013年全年平均投资收益率大幅暴涨10.31个百分点，远高于上市券商平均水平。上半年公司投行业务实现净收入0.49亿元，同比增幅为22.47%，业绩回暖且弹性十足。公司资产管理业务上半年继续爆发式增长，共实现资产管理业务净收入0.29亿元，相当于去年全年的135倍，其中定向资管收入高达0.16亿元，相当于去年全年的1.38倍。

3) 牌照渐全，资本中介型业务扬帆起航

今年1月，公司终于获得了融资融券业务牌照，自此资本中介型业务正式扬帆起航。截止2014H1，公司资本中介型业务规模达到22.09亿元，较年初增加2.97倍，对应利息收入0.36亿元，相当于去年全年的3.86倍；占总利息收入比达49.07%，而去年全年这一比例仅有9.51%。此外，虽然公司资本中介型业务规模在2014H1得到了爆发式增长，但由于大部分资金来源于非公开增发，因此上半年公司利息支出/收入的比例反而下降到了45.15%。近日公司还公布了不超过10亿元公司债发行预案，以便进一步利用目前充裕的加杠杆空间。

3. 投资建议

我们认为，公司今年上半年获得了资本中介型业务中最重要的两融业务牌照，且通过非公开增发大幅补充了资本金，自营业务及资管业务表现优异，投行业务回暖，经纪业务转型有条不紊，业绩拐点的出现已经被市场普遍承认。我们维持“推荐”评级，维持此前的盈利预测2014/2015年摊薄EPS0.089/0.143元。

太平洋 (601099.SH)

推荐 维持评级

分析师

赵强

☎: (8621) 2025 2661

✉: zhaoliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050002

特别鸣谢:

白舟

☎: (8610) 8357 4603

✉: baizhou@chinastock.com.cn

从业证书编号: S0130113090032

对本报告的贡献

市场数据 时间 2014.08.29

A股收盘价(元)	8.26
A股一年内最高价(元)	8.76
A股一年内最低价(元)	4.88
上证指数	2217.20
市净率	0.00
总股本(万股)	235364.47
实际流通A股(万股)	165364.47
限售的流通A股(万股)	70000
流通A股市值(亿元)	136.59

相关研究

《公司点评—太平洋(601099)年报&一季报点评: 区域型小券商的涅槃之路——业绩拐点已现，转型前景光明》

2014.04.30

（一）各条线业务全面爆发造业绩拐点，费用管控进步惊人

公司 2014H1 实现营业收入 4.07 亿元，归属于母公司股东的净利润 1.44 亿元，同比分别大幅上升 78.83% 和 601.99%；EPS（基本）0.076 元，同比大幅增长 533.33%，ROE 为 4.13%，同比大增 3.17 个百分点；期末净资产为 59.97 亿元，较年初增长了 174.65%。

2014H1，公司作为上市券商当中业绩增速最为惊艳的区域型特色小券商，在自营、经纪、投行、资管等各条业务线上均实现了全面的突破，其中融资融券业务牌照的获取及业务的顺利开展以及非公开增发的成功完成则使公司的整体经营提升到了崭新的层次。由于非公开增发完成后公司净资产得到了极大的补充，公司上半年总资产杠杆率和主动杠杆率分别降低至 1.66 和 1.35 倍，较年初分别降低了 21.59% 和 4.13%，ROE 则同比大幅增加了 3.17 个百分点，达到了 4.13%。此外公司在费用管控方面表现得极其出色，上半年公司业务及管理费支出为 1.92 亿元，同比增幅仅为 7.16%，是公司上半年净利润暴涨的另一大原因；业务及管理费用率下降至 47.12%，同比大幅减少了 31.51 个百分点，体现出惊人的进步。

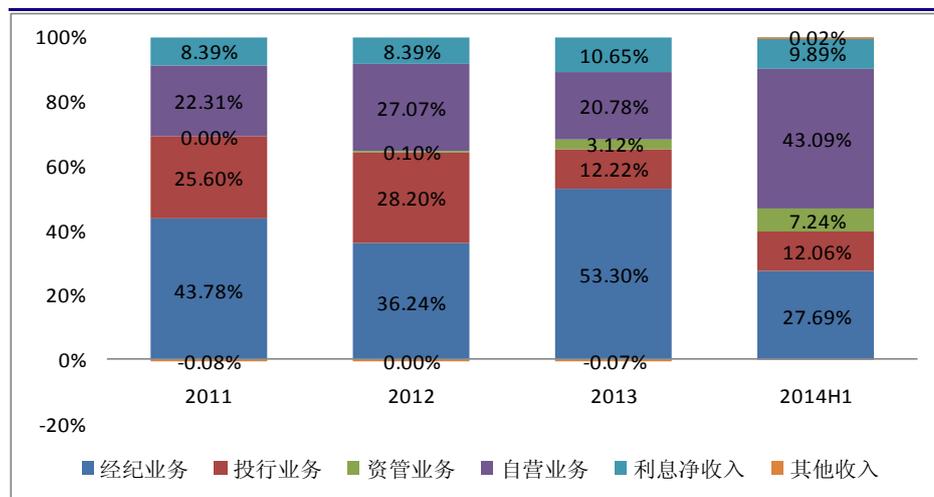
表 1：太平洋关键财务指标一览

单位：百万元	2013H1	2014H1	变动幅度
总资产	4,630	9,971	115.35%
净资产	2,183	5,997	174.65%
股本	1,654	2,354	42.33%
BVPS（元）	1.32	2.55	92.97%
杠杆率	2.12	1.66	-21.59%
调整后总资产	3,080	8,110	163.30%
调整后杠杆率	1.41	1.35	-4.13%
单位：百万元	2013H1	2014H1	变动幅度
营业收入	227	407	78.83%
业务及管理费用	179	192	7.16%
费用率	78.63%	47.12%	增加 31.51 个百分点
净利润	21	144	601.99%
EPS（基本）	0.012	0.076	533.33%
ROE	0.96%	4.13%	增长 3.17 个百分点

资料来源：公司中报，中国银河证券研究所整理

2014H1，公司在各条业务线上表现全面开花，自营投资收益大幅受益于固定收益类投资的成功；投行则成功利用 IPO 重新开闸的时机实现回暖；资产管理业务保持了高速增长；而两融牌照的获取则给资本中介型业务带来了质的飞跃。2014H1，公司的传统经纪业务收入占比降低至 27.69%，较去年全年的 53.50% 大幅下降 25.61 个百分点，显现出公司已经在极大程度上摆脱了对传统经纪业务的依赖。而自营业务投资则由于公司抓住了市场机会，合理配置投资品种，收益实现了较大幅度增加，在收入占比中大幅提升至 43.09%，成为上半年公司最大的收入来源。

图 1: 太平洋收入结构显著优化 (单位: %)



资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究所整理

(二) 经纪业务保持稳定, 自营业务表现惊艳

2014H1 公司经纪业务共计实现手续费净收入 1.13 亿元, 同比小幅下滑 2.29%。此外, 公司上半年股基交易市占率则小幅上升, 达到 0.23%。虽然受到行业整体经纪业务转型和互联网金融对经纪业务佣金率的冲击影响, 但作为在云南省内经纪业务区域优势较强的小券商, 佣金率仍然得以维持在较高水平, 上半年公司可比口径的经纪业务佣金率较去年全年的平均水平小幅下滑 8.06%, 降低至 0.110%, 下降幅度较为温和。

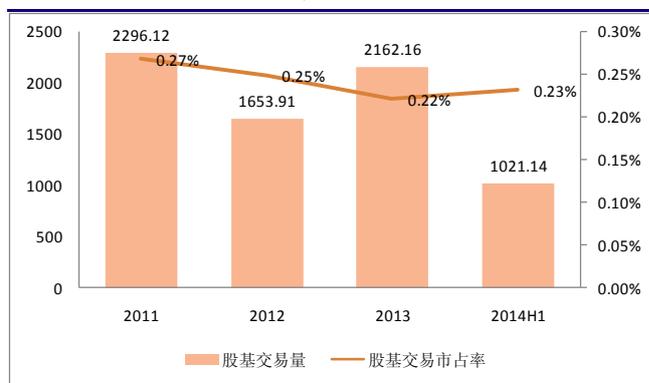
在证券行业整体面对传统经纪业务转型压力的不利局面下, 公司作为实体营业部较少的小型券商, 在业务转型上更加能够轻装上阵, 拥有较为广阔的互联网金融转型预期。上半年公司新成立了网络金融部, 目前业务转型正在有条不紊地规划当中, 将借鉴其他公司的成功经验, 探索适合自身的发展模式。此外, 公司在上半年还对实体营业网点的分部进行了进一步的布局优化, 新设的营业部和分公司陆续开始开展业务, 对经纪业务整体转型做出了贡献。

图 2: 太平洋佣金率变化 (%)



资料来源: Wind, 公司财务报表, 中国银河证券研究所整理

图 3: 太平洋股基交易量 (单位: 亿元) 及市场份额 (%)

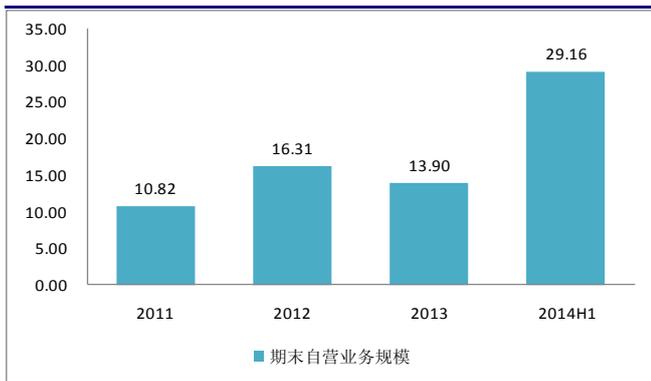


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

自营业务方面公司上半年成功抓住了债券小牛市的行情, 并且在权益类资产的投资方面也

表现稳健，因此实现了收入的大幅提升。2014H1 公司期末自营业务规模达到 29.16 亿元，较去年末增长了 109.86%。根据利润表相关数据估算，公司上半年自营业务投资收入约为 1.76 亿元，据此数据计算的公司 2014H1 自营业务年化投资收益率高达 17.04%，较可比口径的 2013 年全年平均投资收益率大幅暴涨 10.31 个百分点，远高于上市券商平均水平。

图 4: 太平洋期末自营业务规模 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究所整理

图 5: 太平洋可比口径自营业务投资收益率



资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究部整理

此外, 截止 2014H1, 公司资本公积项下的可供出售金融资产的浮盈由年初的 116,596.73 元进一步扩大至 282.88 万元。

(三) 投行业务同比回升, 资管业务持续爆发式增长

随着 IPO 的重新开闸, 公司投行业务同比回升。2014H1 公司实现投行业务净收入 0.49 亿元, 同比增幅为 22.47%。2014H1, 公司投资银行业务抓住了 IPO 重启的机会, 共计完成七个债券主承销项目和一个 IPO 主承销项目, 较去年同期增加 11.10%。

从收入结构来看, 虽然公司投行业务仍然主要依赖于收入占比达到 89.25% 的保荐承销收入, 但值得注意的是, 上半年公司的财务顾问业务收入达到了 0.05 亿元, 同比增幅高达 7 倍, 进步显著。

图 6: 太平洋投行业务收入分解 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究所整理

图 7: 太平洋财务顾问业务收入分解 (单位: 百万元)



资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究部整理

截止日前, 公司在会的 IPO 项目尚有 7 个, 剔除已经终止审查的 2 家之后, 有效在

会项目尚有 5 个，其中 1 家已反馈。对于公司这样的小型券商而言，每成功完成一单 IPO 项目都将给投行业绩带来显著的增幅。

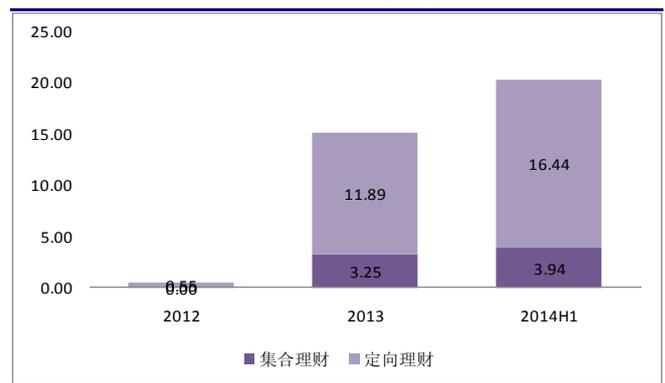
公司在 2012 年获取资产管理业务牌照后一直都保持了该项业务的高速增长态势。**2014H1 公司共实现资产管理业务净收入 0.29 亿元，相当于去年全年的 135 倍，其中定向资管收入高达 0.16 亿元，相当于去年全年的 1.38 倍。**截止 2014H1，公司期末受托客户资产管理规模达到了 322.62 亿元，较年初增长了 1119.62%。

图 8：太平洋期末受托客户资产规模（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究所整理

图 9：太平洋资产管理业务收入分解（单位：百万元）



资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究部整理

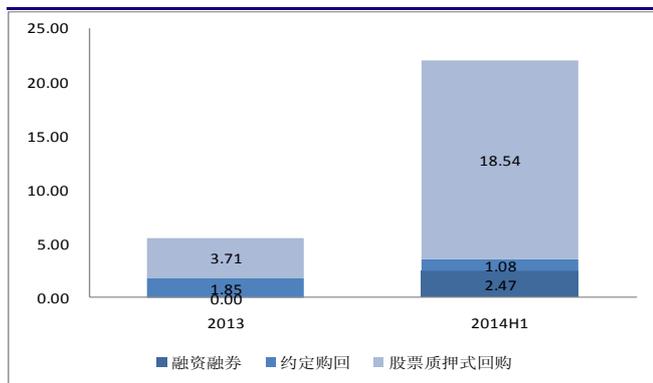
公司资产管理业务在开展以来，规模及收入增速始终保持在行业平均水平以上，经过一年多来的磨合和探索，业务模式和产品上也日趋成熟，预计在未来一段时间内仍将保持高速增长的态势。

（四）牌照渐全，公司资本中介型业务扬帆起航

受限于业务牌照不全，公司的资本中介型业务在 2013 年以前基本无从开展。2013 年度，公司先后取得了约定购回式证券交易业务、股票质押式回购交易业务等新业务资格。2014 年 1 月 7 日，经中国证监会批准，公司终于拿到了最为重要的融资融券业务牌照，并且成功通过非公开增发融得资金。自此，公司的资本中介型业务正式扬帆起航，预计将进入一段爆发式增长时期。截止 2014H1，公司的**股票质押式回购业务规模较年初暴增近 4 倍，而两融业务也从无到有，上半年末两融余额达到了 2.47 亿元。**截止上半年末，公司资本中介型业务总规模达到 22.09 亿元，较年初增加了 2.97 倍。

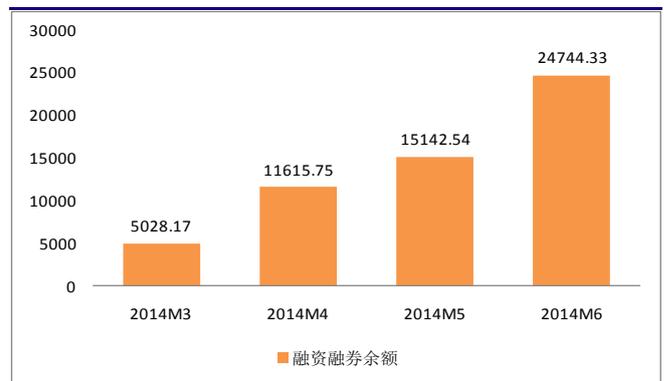
2014H1 公司共实现资本中介型利息收入 0.36 亿元，相当于去年全年的 3.86 倍。从利息收入结构上来看，2014H1 公司资本中介型业务的利息收入占比达到 49.07%，较去年全年水平大幅增长了 39.56 个百分点，利息收入结构得到了显著的优化。另外一方面，虽然公司资本中介型业务的规模在 2014H1 得到了爆发式的增长，但由于大部分资金来源于非公开增发所补充的净资本，因此上半年公司利息支出/收入的比例反而下降到了 45.15%，较去年全年水平下降了 2.04 个百分点。此外，为了充分利用目前的加杠杆空间和较为宽松的融资环境，公司近日发布了《债券发行预案公告》，**拟发行不超过 10 亿元人民币的公司债**，预计融得的资金将很有可能用来进一步扩大资本中介型业务规模。

图 10: 太平洋资本中介业务规模大幅提升 (单位: 亿元)



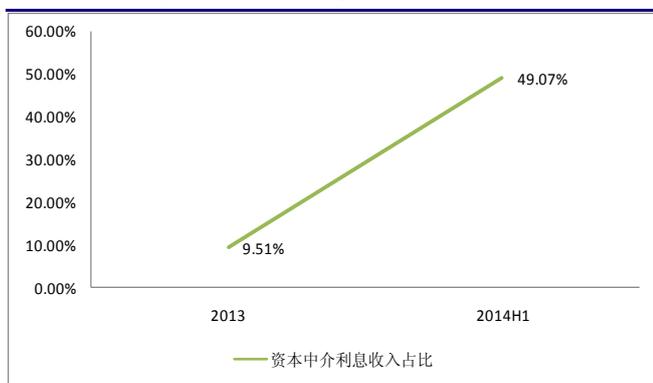
资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究所整理

图 11: 太平洋融资融券余额高速增长 (单位: 万元)



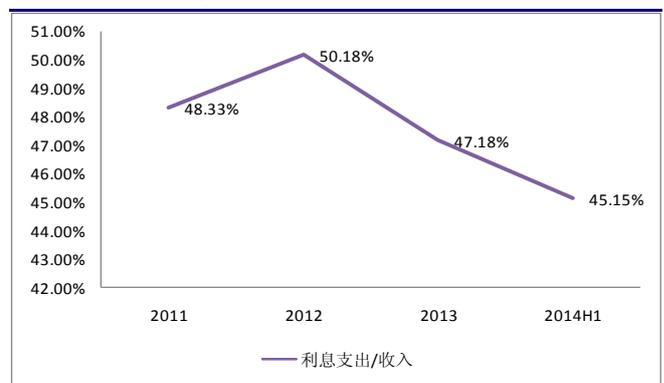
资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究部整理

图 12: 太平洋资本中介业务利息收入占比 (单位: %)



资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究所整理

图 13: 太平洋利息支出/收入 (%)



资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究部整理

投资建议

我们认为, 公司今年上半年获得了资本中介型业务中最重要的两融业务牌照, 且通过非公开增发大幅补充了资本金, 自营业务及资管业务表现优异, 投行业务回暖, 经纪业务转型有条不紊, 业绩拐点的出现已经被市场普遍承认。我们维持“推荐”评级, 维持此前的盈利预测 2014/2015 年摊薄 EPS0.089/0.143 元。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

赵强，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 83571359 liusiyao@chinastock.com.cn