

西南证券 (600369)

业务增长促收入增加，杠杆提升觅更大发展

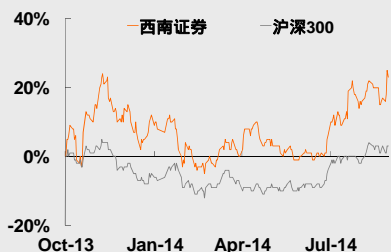
推荐 (维持)

现价：10.54 元

主要数据

行业	平安非银金融
公司网址	www.swsc.com.cn
大股东/持股	重庆渝富资产管理集团有限公司/33.29%
实际控制人/持股	重庆市国有资产监督管理委员会/40.45%
总股本(百万股)	2,823
流通 A 股(百万股)	2,323
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	297.50
流通 A 股市值(亿元)	244.80
每股净资产(元)	5.62
资产负债率(%)	58.8

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
01059730729
jiaowenchao233@pingan.com.cn

研究助理

罗晓娟 一般证券资格编号
S1060114080008
01059730723
luoxiaojuan567@pinganan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的

投资要点

事项 :西南证券发布 2014 年三季报,营业收入 25.82 亿元,同比增长 107.2%,归属母公司净利润 8.9 亿元,同比增长 76.2%,每股收益 0.32 元,期末每股净资产 5.62 元。收入和利润的增长主要来自投行业务收入和自营投资收益的增长。

平安观点:

■ 投行、自营、资本中介业务增长快

截至 2014 年三季度,西南证券经纪业务净收入 4.64 亿,同比增长 34.8%,对新增收入的贡献率为 9%;

投行业务净收入为 7.1 亿,同比增长 357%,对新增收入的贡献率为 42%;

自营投资收益为 10.37 亿,同比增长 105%,对新增收入的贡献率为 40%;

资产管理业务净收入为 0.68 亿,同比增长 68%,对新增收入的贡献率为 2%;

利息净收入为 2.63 亿,同比增长 122%,对新增收入的贡献率为 11%。

■ 多种融资渠道并举,提升公司杠杆

西南证券 2014 年 2 月 24 日向公司股东定向增发 5 亿股,实际募集资金 42 亿元,极大的补充了公司的资本金;并于 10 月 15 日,成功发行 5 年期次级债 30 亿元;同时在推进公司债和新一轮短期融资券的发行工作。公司利用多种渠道来补充公司的资本和提升公司杠杆,有利于公司业务的发展。

■ 大股东股权转让有利于公司股权结构的改善

西南证券公告指出公司控股股东重庆渝富资产管理集团有限公司正在筹划转让公司部分股份,并形成了公开征集方案向国有资产监督管理机构审批。这一举措将改善公司的股权结构并有利于公司未来的发展。

■ 投资建议

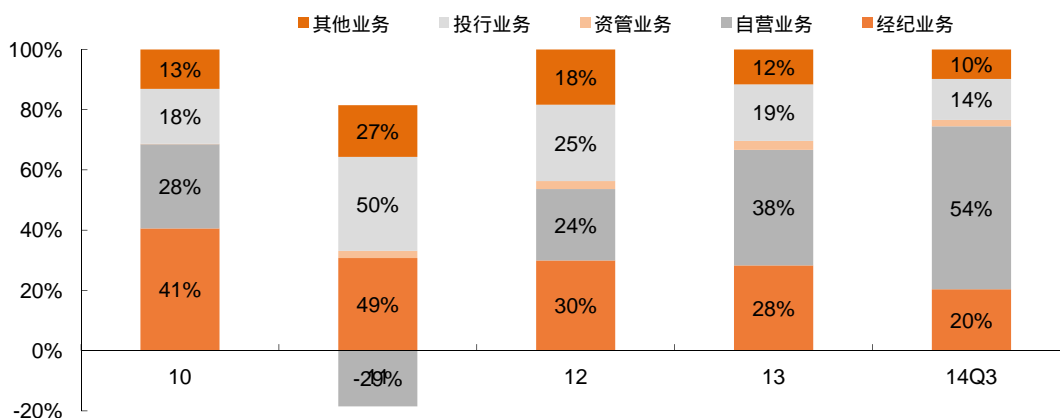
西南证券业务发展均衡,公司提升杠杆的努力有利于公司未来业务的开展,同时大股东拟转让部分公司股权的行动将带来公司股权结构的改善,维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示

投行业务收入和自营投资收益的波动性给公司造成不良影响。

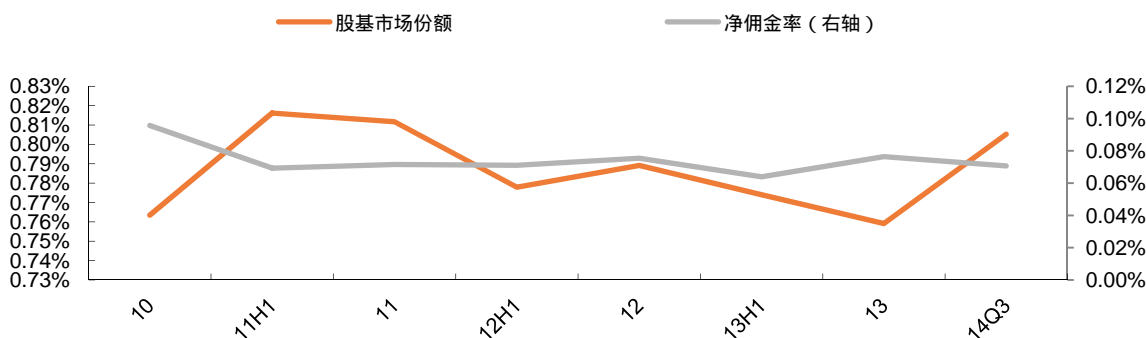
	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,964	3,143	4,209	5,672
YoY(%)	54.9	60.0	33.9	34.8
净利润(百万元)	630	1,607	2,469	3,662
YoY(%)	84.1	154.9	53.7	48.3
ROE(%)	5.9	10.8	13.9	17.9
EPS	0.27	0.57	0.87	1.30
P/E(倍)	38.8	18.5	12.0	8.1
P/B(倍)	2.3	1.8	1.5	1.3

图表1：西南证券历史收入结构



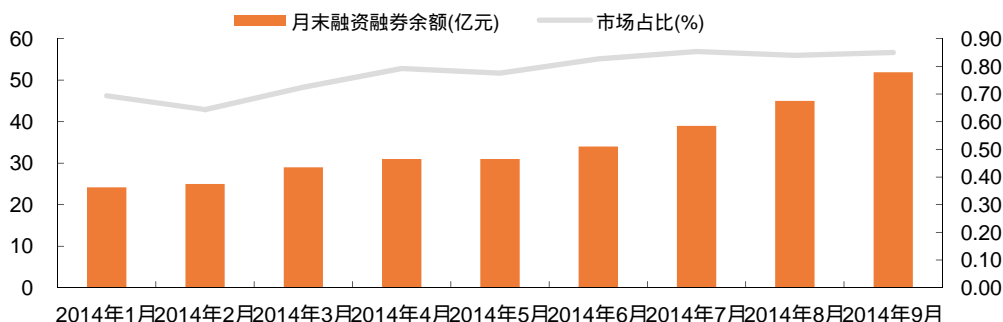
资料来源：公司年报，平安证券研究所

图表2：西南证券经纪业务市场份额及佣金率变动



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3：西南证券融资融券余额及市场占比



资料来源：公司年报，平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
货币资金及结算备付金	4,855	7,579	7,868	8,019	
其中:客户资金存款	4,078	6,607	6,797	6,797	
客户保证金及备付金	1,389	1,552	1,610	1,684	
其中:客户备付金	808	1,069	1,077	1,076	
交易性金融资产	13,274	14,921	16,449	18,755	
可供出售金融资产	2,553	6,105	6,730	7,674	
持有至到期金融资产	0	196	216	246	
买入返售金融资产	1,958	1,525	1,974	2,556	
长期股权投资	2,365	2,396	2,641	3,012	
固定资产	304	385	424	484	
无形资产	165	187	206	235	
递延所得税资产	152	160	177	202	
投资性房地产	45	58	64	73	
其他资产	2,939	6,364	7,191	7,980	
资产总计	29,998	41,429	45,551	50,918	
短期借款	0	0	0	0	
拆入资金	1260	2382	2382	2382	
交易性金融负债	0	0	0	0	
衍生金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0	
卖出回购金融资产款	9,068	10,000	11,217	12,534	
代理买卖证券款	4,332	7,488	7,702	7,702	
其他负债	4,414	4,467	4,663	5,016	
负债合计	19,074	24,337	25,965	27,635	
少数股东权益	104	163	187	223	
股本	2,323	2,823	2,823	2,823	
资本公积	6,909	10,913	10,913	10,913	
留存收益	1,483	3,030	5,476	9,103	
归属母公司权益	10,819	16,929	19,398	23,061	
负债和股东权益	29,998	41,429	45,551	50,918	

每股指标		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
每股净利润(摊薄)	0.27	0.57	0.87	1.30	
每股净资产	4.66	6.00	6.87	8.17	
每股股利	0.10	0.17	0.26	0.39	
股息派发率(%)	36.8	30.0	30.0	30.0	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	1,964	3,143	4,209	5,672	
经纪业务收入	556	593	595	576	
投行业务收入	369	458	664	795	
资产管理业务收入	58	62	1,083	2,124	
利息收入	127	114	-15	28	
投资收益	888	1,804	1,755	2,001	
其他业务收入	-33	111	128	147	
营业支出	1,198	1,335	1,432	1,553	
营业税金及附加	111	178	238	321	
管理费用	1,025	1,104	1,135	1,168	
资产减值损失	14	0	0	0	
其他业务成本	48	53	58	64	
营业利润	766	1,807	2,777	4,119	
营业外净收入	-57	1	1	1	
利润总额	709	1,808	2,778	4,120	
所得税	73	185	285	422	
归属母公司净利润	630	1,607	2,469	3,662	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入(%)	54.9	60.0	33.9	34.8	
归母净利润(%)	84.1	154.9	53.7	48.3	
收入结构					
手续费净收入(%)	28.3	18.9	14.1	10.2	
利息净收入(%)	6.4	3.6	-0.4	0.5	
承销收入(%)	18.8	14.6	15.8	14.0	
投资收益(%)	38.4	57.4	41.7	35.3	
资产管理收入(%)	3.0	2.0	25.7	37.5	
其他业务收入(%)	5.1	3.5	3.0	2.6	
获利能力					
代理买卖手续费率(%)	0.08	0.06	0.06	0.05	
自营投资收益率(%)	7.0	8.5	7.5	7.5	
杠杆率	2.8	2.4	2.3	2.2	
ROE(%)	5.9	10.8	13.9	17.9	
ROA(%)	2.7	4.6	5.8	7.8	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	