

季报点评：西南证券（600369）

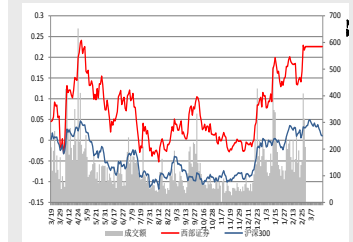
2014年10月27日

投行表现出色，国企改革先行

推荐

市场表现

截至 2014.10.27



⑤ 事件

10月25日西南证券发布了三季度报告，2014年第三季度，西南证券实现营业收入10.75亿元，同比增长127.74%；归属于上市公司股东的净利润为3.48亿元，同比增长73.45%。前三季度西南证券共实现营业收入25.81亿元，同比增长107.24%，归属于上市公司股东的净利润8.9亿元，同比增长76.23%。

⑤ 各业务增长迅速，投行两融增速最高

2014年前三季度，西南证券经纪业务收入比去年同期增长34.76%，投行业务收入比去年同期增长357%倍，资管业务收入比去年同期增长68.26%，利息净收入比去年同期增长121.59%，自营业务比去年同期增长77.12%。

⑤ 投行业务是亮点，国企改革有望先行

今年西南证券的投行业务表现抢眼，完成了博腾股份和光环新网两家IPO首发，以及12家上市公司的定向增发，总承销金额达到203.69亿元。债券承销方面，共完成了24只债券承销，承销金额达到402亿元。同时，重庆渝富正在筹划转让部分西南证券的股权，有望为西南证券引入战略投资者，进一步提升西南证券的核心竞争力。

⑤ 投资策略

我们预计2014、2015、2016年西部证券分别实现每股收益0.54、0.69、0.94元，对应PE分别为19.5倍、15.18倍、11.27倍。因此，我们维持“推荐”评级。

⑤ 风险提示

宏观经济超预期下滑

市场数据

2014-10-27

A股收盘价(元)	10.54
一年内最高价(元)	10.57
一年内最低价(元)	8.15
市净率	1.93
总股本(万股)	282,255.46
实际流通A股(万股)	232,255.46
限售流通A股(万股)	50,000.00
流通A股市值(亿元)	244.80

分析师：赵莎莎

执业编号：S1490514030002

联系人：宋蕊

电话：010-58565126

邮箱：songrui@hrsec.com.cn

图表：盈利预测表

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	1,267.97	1,964.13	2,857.97	3,382.32	4,182.70
同比增长(+/-%)	21.89%	54.90%	45.51%	18.35%	23.66%
归属净利润(百万元)	342.41	630.33	1,261.69	1,621.45	2,183.20
同比增长(+/-%)	30.35%	84.09%	100.16%	28.51%	34.64%
每股收益(元)	0.15	0.27	0.54	0.69	0.94
PE	60.57	36.59	19.50	15.18	11.27
PB	1.99	2.13	2.39	2.31	2.19

证券研究报告

⑤ 经纪业务增速强于行业水平，资管业务快速增长

受大盘成交量显著回升的影响，西南证券前三季度经纪业务收入达到 4.64 亿元，同比增长 34.76%；其中第三季度完成经纪业务收入 2.08 亿元，同比增长 59.14%。2014 年前三季度，沪深两市成交量超过 53 万亿，比去年同期增长 22%，第三季度沪深两市成交量超过 24 万亿，比去年同期增长 41%。从增长幅度来看，西南证券经纪业务的增长速度高于沪深两市成交量的增长速度。从券商排名来看，西南证券 2014 年至今成交 7014 亿元，在全体券商中排名第 30 位。

2014 年前三季度，西南证券实现资管业务收入 0.68 亿元，同比增长 68.26%；第三季度实现资管业务收入 16.02 亿元，同比增长 72.93%。

⑤ 投行业务表现抢眼，两融业务爆发性增长

2014 年，随着 IPO 的放开和债券承销的持续火爆，西南证券投行业务表现出色，股权承销方面共完成 14 单业务，包括博腾股份和光环新网的 IPO 业务，以及 12 家上市公司的定向增发业务，总承销金额达到 203 亿元，在全部券商中排名第 6 位。债券承销方面，共完成承销业务 402 亿元，在券商中排名第 12 位。从承销业务收入来看，2014 年前三季度，西南证券实现承销业务收入 7.1 亿元，同比大增 357%；第三季度实现承销业务收入 2.34 亿元，同比大增 653%。

同时，西南证券两融业务也表现出色，前三季度累计融资买入 367.4 亿元，比 2013 年全年的 237.3 亿元增长 54%；融券卖出 1393 万元，比 2013 年全年的 379 万元增长 267%。从利息收入情况来看，西南证券前三季度实现利息收入 2.62 亿元，同比增长 121.59%，其中第三季度实现利息收入 1.84 亿元，同比大增 673.19%。

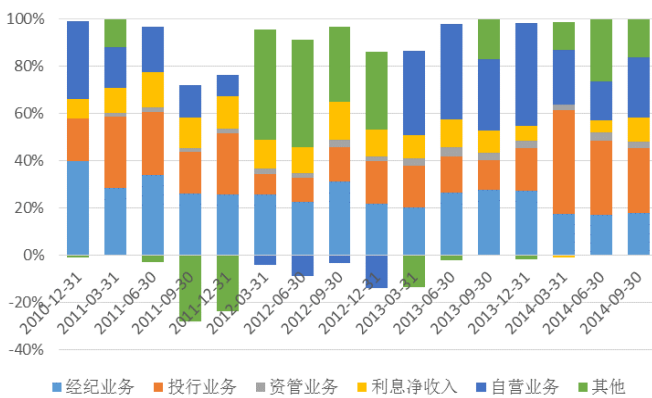
⑤ 重庆国企改革的重点企业，看好未来发展潜力

2014 年 9 月 29 日，西南证券公告称因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，申请停牌。目前，重庆渝富持有西南证券 9.4 亿股股票，占比 33.29%，为公司第一大股东。重庆渝富是重庆市政府重点打造的投资控股平台，实际控制人为重庆市国资委。我们认为，重庆渝富转让西南证券股权，是重庆市国企改革筹划中的重要一步，有望为西南证券引入有实力的战略投资者，对西南证券未来发展可以起到锦上添花的作用。同时，在西部大开发+丝绸之路的双重利好之下，我们看好西南证券未来发展的潜力。

⑤ 投资策略

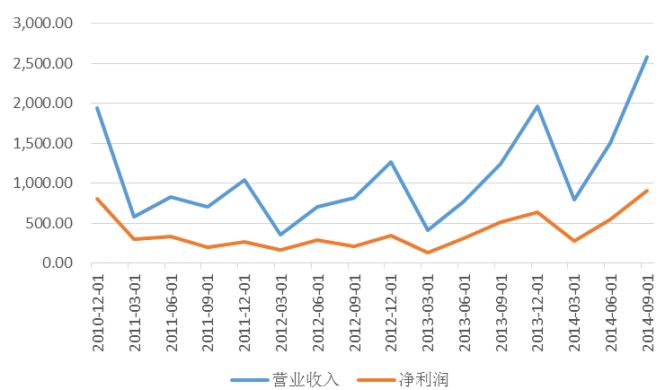
我们预计 2014、2015、2016 年西南证券分别实现营业收入 28.58 亿元、33.82 亿元、41.82 亿元，同比分别增长 45.51%、18.35%、23.66%；每股收益分别为 0.54、0.69、0.94 元，对应 PE 分别为 19.5 倍、15.18 倍、11.27 倍。因此，我们维持“推荐”评级。

图表 1：西南证券各项业务占比变动



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 2：营业收入及净利润变动



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 3：西南证券盈利预测表 (百万元)

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
利润表(原始货币, 百万元)					
一、营业收入	1,267.97	1,964.13	2,857.97	3,382.32	4,182.70
手续费及佣金净收入	734.14	1,014.90	1,834.80	2,324.10	2,874.60
其中：代理买卖证券业务净收入	379.34	555.80	611.38	733.65	807.02
证券承销业务净收入	321.23	368.99	1,106.96	1,439.05	1,870.77
受托客户资产管理业务净收入	34.06	58.23	116.46	151.40	196.81
利息净收入	198.96	126.50	316.26	506.01	759.02
投资净收益	-242.32	887.81	710.78	566.82	546.29
其中：对联营企业和合营企业的投资收	115.77	145.99	102.15	105.84	107.30
益					
公允价值变动净收益	542.99	-134.12	-27.06	-41.51	-28.81
汇兑净收益	0.40	-1.30	-0.82	-0.98	-0.94
其他业务收入	33.82	70.33	24.02	27.87	32.54
二、营业支出	884.28	1,197.90	1,317.69	1,449.46	1,594.40
营业税金及附加	65.66	111.15	122.26	134.49	147.94
管理费用	783.07	1,025.03	1,127.53	1,240.29	1,364.32

资产减值损失	21.63	13.52	14.87	16.36	17.99
其他业务成本	13.92	48.20	53.02	58.32	64.16
三、营业利润	383.69	766.23	1,540.28	1,932.86	2,588.30
四、利润总额	385.18	709.13	1,540.28	1,932.86	2,588.30
减：所得税	42.77	72.70	266.39	295.72	383.98
五、净利润	342.41	636.43	1,273.90	1,637.14	2,204.32
减：少数股东损益	0.00	6.10	12.21	15.69	21.13
归属于母公司所有者的净利润	342.41	630.33	1,261.69	1,621.45	2,183.20
六、每股收益：					
基本每股收益(元)	0.15	0.27	0.54	0.69	0.94

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

赵莎莎, 在此声明, 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, 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了本人的研究观点。本人不曾因, 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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010 - 58568159

网址: www.hrsec.com.cn