



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

魏涛, CPA*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004

(8610) 66229364

tao.wei@bocichina.com

*罗惠洲为本报告重要贡献者

太平洋：三季报业绩突出， 两融业务发展迅猛

2014年前三季度，太平洋(601099.CH/人民币 7.06, 买入)实现营业收入 8.74 亿元，较上年同期增加了 121%，3 季度单季较今年第二季度环比增长 106%；归属于母公司股东的净利润 3.50 亿元，较上年同期增长了 341%，单季度环比增长 149%；基本每股收益 0.114 元，每股净资产 2.64 元。鉴于公司经纪、两融、自营业务表现优异，公司下半年月度业绩增速都在 100% 以上且持续超市场预期，我们对公司 2014-2016 年的每股收益预测分别为 0.129、0.188、0.229 元，维持**买入**评级。

投资要点

- **3 季度经纪业务稳定快速增长。**在股票市场整体成交放量的带动下，公司 1-9 月代理买卖证券业务净收入达 2.14 亿元，同比增长 12%。单季度实现 1.02 亿元净收入，同比增长 33%，环比增长 104%。深耕云南保证了其佣金率保持在相对较高的位置(2014 年上半年为 0.11% 左右)，信用业务交易规模大幅度增长更带来经纪业务收入增量。
- **融资融券业务发展迅猛。**截至 2014 年 9 月底，公司两融余额规模已超过 10 亿元，考虑到公司从今年 3 月份正式开启两融业务不到半年，这样的业绩增长速度着实令人瞩目。两融业务直接带动利息收入迅速提升，公司第三季度实现利息净收入 1.05 亿元，是去年同期的 5.5 倍，也是今年 2 季度利息净收入的 3.7 倍。我们有理由相信，公司两融业务开展已步入快车道，期待公司在这个方面的后续表现。
- **自营业务超预期，助力业绩再上新台阶。**年初至今，债券市场和证券市场的景气度提升带来优异的自营业务表现，带动公司投资收益和公允价值变动收益同比分别增长 1.42 倍和 55 倍。公司定增完成后资本金充足，在债券、股票资产配置规模上今年显著增大。随着公司激励机制方面对于人才市场化的作用逐步体现，相关领域的团队将为公司自营业务带来更丰厚的回报。
- **期间重大事项。**公司 2014 年半年度资本公积金转增股本方案为：以 2014 年 6 月 30 日公司总股本 2,353,644,684 股为基数，进行资本公积金转增股本，全体股东每 10 股转增 5 股，共计转增 1,176,822,342 股。公司于 9 月 26 日发布了 2014 年半年度资本公积金转增股本实施公告，于 10 月 10 日实施完毕。本次资本公积金转股实施后，公司总股本增至 3,530,467,026 股，注册资本增加至人民币 3,530,467,026 元。

我们依旧看好公司作为民营券商的代表，在资本金充足和杠杆的逐步使用、人才市场化、激励机制灵活合理等方面的卓越成就。自 2013 年以来，公司各项业务资格放开，民营券商背景，发展经营已经迎来了关键性拐点，中长期投资价值突出，公司业绩的持续大幅改善已经在逐步向市场证明。我们继续看好太平洋业绩增长和股价表现，维持**买入**评级。

图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2013年3季度	2014年3季度	同比(%)
一、营业收入	395.41	874.01	121
手续费及佣金净收入	249.78	321.14	29
其中: 代理买卖证券业务净收入	191.57	214.10	12
证券承销业务净收入	45.89	64.53	41
受托客户资产管理业务净收入	11.08	42.29	282
利息净收入	39.11	145.01	271
投资净收益	103.95	251.75	142
公允价值变动净收益	2.79	156.02	5483
汇兑净收益	(0.23)	0.09	(140)
其他业务收入	0.00	0.00	NA
二、营业支出	289.09	385.19	33
营业税金及附加	22.04	40.62	84
管理费用	266.83	344.82	29
资产减值损失	0.22	(0.26)	(221)
其他业务成本	0.00	0.00	NA
三、营业利润	106.32	488.82	360
加: 营业外收入	2.06	0.85	(58)
减: 营业外支出	2.04	1.11	(46)
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.00	NA
四、利润总额	106.33	488.57	359
减: 所得税	27.15	116.64	330
五、净利润	79.19	371.93	370
减: 少数股东损益	0.00	22.41	NA
归属于母公司所有者的净利润	79.19	349.52	341
加: 其他综合收益	(1.95)	4.58	(336)
六、综合收益总额	77.24	376.51	387
减: 归属于少数股东的综合收益总额	0.00	22.41	NA
归属于母公司普通股股东综合收益总额	77.24	354.10	358
七、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	0.05	0.1140	138
(二) 稀释每股收益(元)	0.05	0.11	138

资料来源: 公司数据; 中银国际研究

图表 2. 资产负债表

(原始货币, 百万元)	2013Q3	2014Q3	同比(%)
资产:			
货币资金	2,491.19	2,784.00	12
其中: 客户资金存款	1,256.26	2,298.90	83
结算备付金	368.36	457.10	24
其中: 客户备付金	320.06	369.83	16
拆出资金	0.00	0.00	NA
交易性金融资产	1,457.55	2,354.19	62
买入返售金融资产	179.56	3,526.29	1864
应收利息	31.14	82.39	165
存出保证金	11.90	18.30	54
可供出售金融资产	20.79	326.30	1469
持有至到期投资	49.45	52.66	6
长期股权投资	52.32	28.86	(45)
固定资产	108.73	101.30	(7)
无形资产	7.18	12.07	68
其中: 交易席位费	0.45	0.00	(100)
商誉	0.00	0.00	NA
递延所得税资产	0.00	0.00	NA
投资性房地产	0.00	0.00	NA
其他资产	46.19	32.91	(29)
资产总计	4,824.36	10,793.77	124
负债:			
短期借款	0.00	0.00	NA
其中: 质押借款	0.00	0.00	NA
拆入资金	0.00	0.00	NA
交易性金融负债	0.00	0.00	NA
衍生金融负债	0.00	0.00	NA
卖出回购金融资产款	874.71	1,084.02	24
代理买卖证券款	1,576.03	2,621.29	66
应付职工薪酬	61.04	128.96	111
应交税费	75.68	56.93	(25)
应付利息	0.73	1.16	59
长期借款	0.00	0.00	NA
应付债券	0.00	0.00	NA
递延所得税负债	2.70	38.47	1326
预计负债	0.00	0.00	NA
其他负债	46.05	13.17	(71)
负债合计	2,636.94	3,993.34	51
所有者权益(或股东权益):			
股本	1,653.64	2,353.64	42
资本公积金	(0.42)	3,006.44	NA
盈余公积金	107.70	114.86	7
未分配利润	211.08	499.96	137
一般风险准备	215.41	229.72	7
少数股东权益	0.00	595.80	NA
归属于母公司所有者权益合计	2,187.42	6,204.63	184
所有者权益合计	2,187.42	6,800.43	211
负债及股东权益总计	4,824.36	10,793.77	124

资料来源: 公司数据; 中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371