

经纪、自营高增长，资本中介业务潜力巨大

核心观点：

1. 事件

公司发布了2015年一季度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 业绩表现超市场预期，杠杆稳增、费用管控极其出色

2015Q1，公司实现营业收入5.79亿元(yoy+219.7%)；归母净利润2.75亿元(yoy+345.1%)；基本EPS0.078元(yoy+110.8%)，ROE达到4.21%(yoy+1.42ppt)，表现超市场预期。报告期内，公司开始稳步增加杠杆率：截止2015Q1末，公司总资产杠杆率达2.87倍，主动杠杆率达2.00倍，依然拥有充裕空间。此外，公司费用管控极其出色，报告期内管理费用率降低至29.8%(yoy-21.0ppt)。

2) 经纪、自营贡献提升，利息净收入爆发式增长

经纪业务：一季度净收入达到1.89亿元(yoy+201.0%)，主要原因是受益于市场交易度的大幅提升，而市场份额则基本保持在和去年全年水平持平的0.22%。此外，由于公司经纪业务相对集中布局在经济不发达的云南省，因此一季度可比口径佣金率依然维持在0.10%左右的高位。

投行业务：一季度净收入0.08亿元(yoy-25.1%)，报告期内投行业务同比下滑主要归因于一季度公司承销业务尚无收获。但公司投行业务占比极小，对业绩影响微乎其微。

资管业务：一季度净收入0.20亿元(yoy+55.2%)，增长稳定。

自营业务：一季度投资收益(剔除联/合营企业后的投资收益+公允价值)达2.67亿元(yoy+223.4%)，年化投资收益率高达约34.7%。

资本中介型业务：一季度期末两融业务规模达35.4亿元，买入返售金融资产规模达36.0亿元，较年初分别增长56.8%和2.1%；由此，公司一季度利息净收入达到0.95亿元(yoy+634.3%)，成为公司同比收入增速最快的业务条线。

3. 投资建议

我们认为，公司作为区域性小券商一季度业绩弹性优势得到体现，并且有以下亮点值得期待：1) 公司资本中介型业务尚有巨大潜力：公司一季度期末主动杠杆率仅有2倍，远低于其他上市券商，加杠杆空间充裕，两融业务及股票质押式回购业务的规模有巨大增长潜力；2) 公司在与互联网企业合作方面较为积极，继此前与网银在线签署合作协议后，近日又与Wind资讯合作发布“三板府”金融中介平台，对推动公司传统业务转型与创新业务发展有重要意义。因此，我们维持“推荐”评级，维持此前对公司的盈利预测2015/2016年EPS0.28/0.50元。

太平洋(601099.SH)

推荐 维持评级

分析师

赵强

☎: (8610) 8357 2661

✉: zhaoliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050002

特别鸣谢:

白舟

☎: (8610) 8357 4080

✉: baizhou@chinastock.com.cn

从业证书编号: S0130113090032

对本报告的贡献

市场数据 时间 2015.04.23

A股收盘价(元)	15.02
A股一年内最高价(元)	16.20
A股一年内最低价(元)	5.87
上证指数	4414.51
市净率	8.28
总股本(万股)	353046.70
实际流通A股(万股)	330546.70
限售的流通A股(万股)	22500
流通A股市值(亿元)	496.48

相关研究

《公司点评—太平洋(601099)2014年报点评:业绩拐点确认,显著成长性优势打开估值空间》

2015.3.5

《公司点评—太平洋(601099)三季报点评:自营业务表现优异,资本中介型业务爆发式增长》

2014.10.28

《公司点评—太平洋(601099)半年报点评:各项业务全面开花,中报业绩增速冠绝上市券商》

2014.08.29

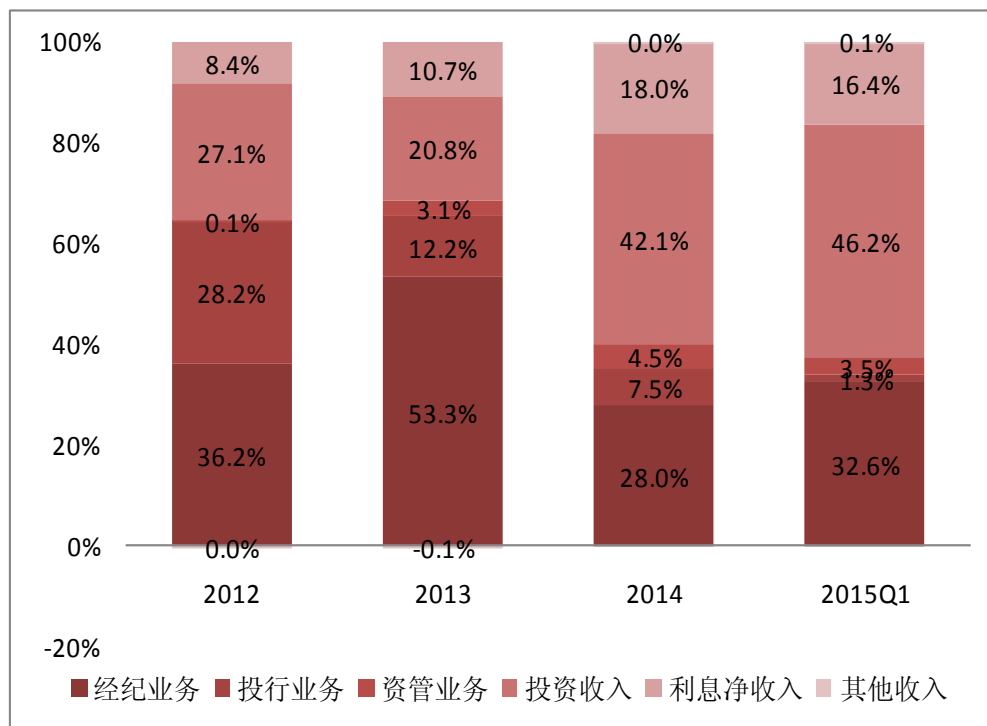
表 1: 公司关键财务指标一览

单位: 百万元	2014H2	2015Q1	变动幅度
总资产	14,190	18,700	31.79%
净资产	6,402	6,520	1.85%
股本	3,530	3,530	0.00%
BVPS (元)	1.81	1.85	1.85%
杠杆率	2.22	2.87	29.40%
调整后总资产	10,410	13,023	25.10%
主动杠杆率	1.63	2.00	22.83%

单位: 百万元	2014Q1	2015Q1	变动幅度
营业收入	181	579	219.69%
业务及管理费用	92	172	87.46%
费用率	50.82%	29.80%	减少 21.02ppt
净利润	62	275	345.11%
EPS (基本)	0.037	0.078	110.81%
ROE	2.79%	4.21%	增长 1.42ppt

资料来源: 公司一季报, 中国银河证券研究所整理

图 1: 2015Q1, 公司经纪业务及投资收入均较去年显著提升 (单位: %)



资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究所整理

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，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