



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

郭晓露

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001
(8610)66229361
xiaolu.guobj@bocichina.com

*刘嘉玮、罗惠洲为本报告重要贡献者

西部证券：借西部发展春风，积极转型突破可期

2015年1-6月，西部证券(002673.CH/人民币 22.48, 未有评级)实现营业收入 30.15 亿元，同比增长 446.36%；归属于母股东净利润 15.18 亿元，同比增长 896.75%；基本每股收益 0.56 元，同比增长 330.77%；加权平均净资产收益率 17.65%，同比增加 14.44 个百分点。公司资产总额 600.19 亿元，比 2014 年末增长 107.57%；归属于上市公司股东净资产 116.35 亿元，比 2014 年末增长 117.32%；杠杆率为 5.16 倍，与 2014 年末的 5.40 倍相比略有下降。

【业务发展情况简介】

2015 年上半年，西部证券经纪业务收入同比大增。经纪业务收入 17.39 亿元，同比增长 392.18%。公司上半年抓住难得的市场机遇，大力发展股基交易和信用业务，截至 6 月末公司股基金交易量 15,891.50 亿元，同比增长 599.58%；市场占比 0.541%，比 2014 年末增加 0.029 个百分点；信用交易业务实现营业收入 35,508.64 万元，同比增长 480.58%；报告期末两融余额达到 113.07 亿元，比 2014 年年末增长 154.56%。

报告期内西部证券投行业务也呈现较快的增长速度。投行业务收入 1.07 亿元，同比增长 189.57%；实现利润 0.43 亿元，同比增长 514.62%。报告期末 IPO 有 6 家企业上会；债券方面成功发行 12 单债券主承销项目；股权转让方面上报 18 单新三板项目，储备近 40 单项目；财务顾问方面，报告期内共承做 4 单财务顾问业务。

报告期内西部证券自营业务收入高速增长。自营业务收入 6.87 亿元，同比大增 942.35%。这种爆发式增长主要受益于今年上半年证券市场的牛市。公司及时调整策略，将权益类投资保持较高仓位，围绕主线投资，积极参与 IPO 发行工作，取得了良好的投资收益，净值稳步增长；固定收益类投资重视信用风险，积极配置高等级信用短债，分享利率下行带来的投资收益，积极尝试投资新品种；衍生品业务继续完善投资策略，个股期权业务继续稳步推进。

2015 年上半年西部证券资管业务增长相对较慢。资管业务收入 0.20 亿元，同比增长 30.63%。截至报告期末，公司定向资产管理规模 372.07 亿元，较上年同期增长 86.65%，市值较上年同期增长 84.70%；集合资产管理总规模 42.02 亿元，较上年同期增长 584.03%，市值较上年同期增长 635.04%；专项资产实现突破，管理规模达 9.1 亿元。公司资管业务积极向主动管理大趋势转型，发展空间巨大，后续增长可期。

【建议关注西部证券的逻辑】

1、良好的股东背景和完善的法人治理结构兼具国企的稳健与民企的灵活。公司股东主要为国有独资公司、上市公司和实力雄厚的其他国有及民营企业。多元化的股东结构使公司的经营兼具国企的稳健与民企的灵活，为公司的长远发展提供了坚实的基础。

2、依托陕西区域优势，借助互联网金融推动经纪业务转型。公司作为陕西唯一上市的综合性券商，享有地缘优势，经过多年的经营和发展，在经纪业务、资产管理业务、股票承销、债券承销等业务领域积累了丰富的机构及个人客户资源，在西部地区、特别是陕西地区的客户群体对公司具有较高的认知度和忠诚度，客户粘性较强。公司积极进行业务转型，通过互联网金融等渠道扩大客户群体，提升经纪业务边际收入。

3、借助“一带一路”发展机遇，巩固新三板业务优势实现腾飞。公司积极向高佣金地区拓展业务，近期在宁夏和甘肃等一带一路沿线省份增设分公司或营业部，同时开发“E融宝”等创新产品。公司在新三板业务布局较早，现阶段有望借助一带一路发展机遇、依托西安高新区区位优势发展做市交易等业务，延伸新三板产业链，并从后续转板等业务上挖掘新的赢利点。

4、坚持合规经营，实行有效的全面风险管理。公司始终坚守合规经营底线，坚持“风控至上”的经营理念，对各项业务经营决策均按照相关审核流程执行，对经营过程中面临的实质性风险进行严格管控，强调业务规模、收益与风险承受能力、资本充足水平相匹配。目前公司各项主要风险管理指标均优于监管指标，具有较强的风险管理和抵御能力。

图表 1.业绩摘要

(人民币, 亿元)	2014 年上半年	2015 年上半年	同比(%)
营业收入	5.52	30.15	446.36
归属于上市公司股东的净利润	1.52	15.18	896.75
基本每股收益(元/股)	0.13	0.56	330.77
净资产收益率(%)	3.21	17.65	增加 14.44 个百分点
总资产	289.15	600.19	107.57
归属于上市公司股东的净资产	53.54	116.35	117.32
杠杆率(倍)	5.40	5.16	

资料来源：公司数据

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