

西部证券 (002673.SZ)

证券业行业

评级: 买入 首次评级

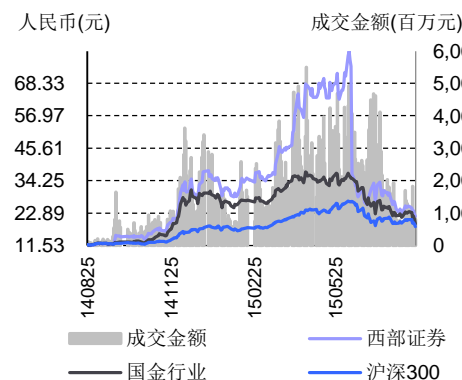
业绩点评

市场价格 (人民币): 21.70 元  
 目标价格 (人民币): 28.00-28.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,300.00
总市值(百万元)	60,663.86
年内股价最高最低(元)	79.50/11.53
沪深 300 指数	3589.54
深证成指	11902.05



## 积极拓展资本实力, 提升业务发展弹性

## 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.23	0.55	0.83	0.96	1.06
每股净资产(元)	3.87	4.46	4.41	5.21	5.76
市盈率(倍)	95	39	26	23	20
市净率(倍)	5.6	4.9	4.9	4.2	3.8
净利润增长率(%)	130.4%	141.3%	250.4%	15.0%	10.9%
净资产收益率(%)	5.9	13.3	18.9	18.4	18.4
总股本(百万股)	1200	1200	2796	2796	2796

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 公司发布 2015 年中报, 上半年, 公司实现营业收入 30.2 亿元, 同比增长 446.36%; 实现归母净利润 15.2 亿元, 同比增长 896.75%; 总资产达到 600.2 亿元, 较年初增加 107.57%; 净资产达到 116.3 亿元, 较年初增长 117.32%; EPS0.56 元, ROE17.65%, 同比提升 14.44 个百分点。

## 经营分析

■ 净利润同比大增近 9 倍, 主要来自经纪、自营和信用业务贡献。上半年, 公司实现营业收入 30.2 亿元, 同比增长 446.36%; 实现归母净利润 15.2 亿元, 同比增长 896.75%, 业绩表现优异, 大幅超越行业平均水平。

上半年, 公司盈利增长主要来自经纪、自营和信用业务贡献。其中, 经纪业务实现利润总额为 12.4 亿元, 同比增长 641%; 自营业务实现利润总额 6.2 亿元, 同比增长 957%; 信用业务实现利润总额 2.9 亿元, 同比增长 440%。

■ 公司传统业务和创新业务均大幅增长。上半年, 公司实现经纪、自营、投行、资管、信用业务收入分别为 17.4、6.9、1.1、0.2、3.6 亿元, 占总营收比例为 57.7%、22.8%、3.5%、0.7%、11.8%。

公司经纪业务营业收入同比大增 392%, 股基累计交易量达到 1.59 万亿, 同比增长 599.58%, 增幅高于市场水平; 股基交易量市场份额达到 0.541%, 同比提升 0.029 个百分点。自营业务把握权益类投资机会, 营收同比大增 942%; 信用业务营收同比增长 481%, 截至 6 月末, 两融余额达到 113 亿元, 较年初增长 155%。

■ 积极拓展资本实力, 提升业务发展弹性。上半年, 公司积极拓展资本实力, 3 月, 通过定增募集资金近 50 亿元, 同时通过拆借、短融、短期公司债、收益凭证等方式增加融资, 优化资金结构, 推动主营业务和新业务的迅猛发展, 使得公司经纪、自营、信用等业务取得大幅增长。

徐飞 联系人  
xufei@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

■ 多元化股东背景，陕西区域优势，战略规划清晰，业绩发展空间大。

公司股东多元，兼具国企和民企优势，作为陕西省唯一上市券商，拥有西部客户积累和业务资源，同时，公司战略规划清晰，积极把握市场发展机遇，各业务板块发展迅猛，未来业绩发展空间大。

### 盈利调整和投资建议

我们预计公司 2015/2016 年 EPS 为 0.83/0.96 元，对应 26x/23xPE，4.9x/4.2xPB，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

图表 1：报表预测

资产负债表						利润表					
会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	5,573	7,535	18,904	21,652	23,601	营业收入	1,129	1,938	4,594	5,145	5,573
其中：客户资金存款	5,044	5,908	14,822	16,452	17,933	经纪业务收入	688	951	2,581	2,467	2,135
客户保证金及备付金	523	5,692	14,282	15,853	17,280	投行业务收入	35	201	220	348	536
其中：客户备付金	427	5,444	13,658	15,160	16,525	资产管理业务收入	11	26	61	97	189
交易性金融资产	2,416	3,100	7,778	8,634	9,968	利息收入	234	319	569	879	1,015
可供出售金融资产	480	1,997	7,358	8,346	9,097	投资收益	162	346	973	1,128	1,337
持有至到期金融资产	0	50	125	139	152	其他业务收入	-1	95	190	226	361
买入返售金融资产	393	5,203	13,053	15,579	16,981	营业支出	753	1,054	1,497	1,587	1,626
长期股权投资	87	13	32	36	39	营业税金及附加	58	107	152	161	165
固定资产	158	208	522	580	632	管理费用	694	940	1,335	1,405	1,440
无形资产	108	121	302	336	366	资产减值损失	-1	6	8	10	12
递延所得税资产	19	21	53	58	64	其他业务成本	2	1	2	11	9
投资性房地产	0	0	0	0	0	营业利润	376	884	3,097	3,559	3,946
其他资产	1,378	4,975	10,136	9,313	9,594	营业外净收入	1	6	4	8	11
资产总计	11,135	28,915	72,546	80,526	87,773	利润总额	377	891	3,101	3,567	3,957
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	103	230	775	892	989
拆入资金	222	1894	4,752	5,275	5,749	归属母公司净利润	274	664	2,326	2,675	2,968
交易性金融负债	0	336	844	937	1,021		130.40%	141.3%	250.4%	15.0%	10.9%
衍生金融负债	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
卖出回购金融资产款	367	5,813	14,585	16,189	17,646	会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
代理买卖证券款	5,651	11,535	28,941	32,124	35,016	成长能力					
其他负债	249	3,924	11,089	11,446	12,228	营业收入 (%)	42.3	71.7	137.0	12.0	8.3
负债合计	6,489	23,503	60,211	65,971	71,661	归母净利润 (%)	130.4	142.4	250.4	15.0	10.9
少数股东权益	0	59	148	112	210	收入结构					
股本	1,200	1,200	2,796	2,796	2,796	手续费净收入 (%)	60.9	49.1	56.2	47.9	38.3
资本公积	1,484	1,464	3,673	4,471	4,562	利息净收入 (%)	20.8	16.5	12.4	17.1	18.2
留存收益及其他	1,962	2,631	6,600	7,176	8,545	承销收入 (%)	3.1	10.4	4.8	6.8	9.6
归属母公司股东权益	4,646	5,354	12,335	14,555	16,113	投资收益 (%)	13.8	22.0	21.2	21.9	24.0
负债和股东权益	11,135	28,915	72,546	80,526	87,773	资产管理收入 (%)	1.0	1.3	1.3	1.9	3.4
	4.47%	15.2%	130.4%	18.0%	10.7%	其他业务收入 (%)	0.4	0.7	4.1	4.4	6.5
<b>每股指标</b>						获利能力					
会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E	代理买卖手续费率 (%)	0.15	0.11	0.05	0.04	0.04
每股净利润	0.23	0.55	0.83	0.96	1.06	自营投资收益率 (%)	7.7	10.5	19.4	12.5	9.3
每股净资产	3.87	4.46	4.41	5.21	5.76	杠杆率	2.4	5.4	5.9	5.5	5.4
PE	95	39	26	23	20	ROE (%)	5.9	13.3	18.9	18.4	18.4
PB	5.6	4.9	4.9	4.2	3.8	ROA (%)	2.5	3.3	3.2	3.3	3.4

来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD