

日期: 2015年11月03日

行业: 资本市场服务



虞婕雯

021-53519888-1950

yujiewen@shzq.com

执业证书编号: S0870515070001

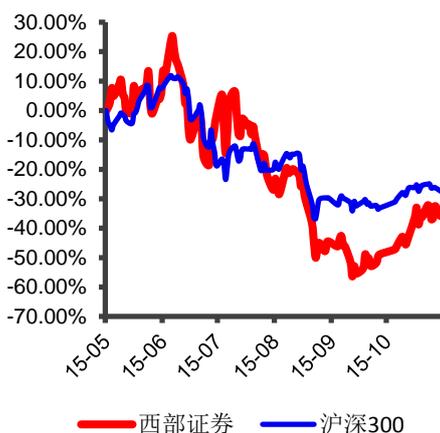
基本数据 (2015Q3)

| | |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元) | 20.30 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 13.29-82.97 |
| 总股本 (百万股) | 2795 |
| 无限售 A 股/总股本 | 82.22% |
| 流通市值 (亿元) | 568 |
| 每股净资产 (元) | 4.20 |

主要股东 (2015Q3)

| | |
|---------------|--------|
| 陕西省电力建设投资开发公司 | 25.33% |
| 上海城投控股股份有限公司 | 16.00% |
| 西部信托有限公司 | 10.73% |

近 6 个月证券指数和沪深 300 指数比较



报告编号: YJW15-IT37

相关报告:

经纪投行资管齐发力

■ 动态事项

西部证券公布了公司的三季报数据: 今年1-9月公司实现营业收入40.96亿元, 较上年同比增长267.68%; 实现归属母公司净利润17.28亿元, 较上年同比增长310.59%, 每股基本收益0.63元。截至三季度末, 公司总资产达到557.79亿元, 公司净资产达到117.40亿元, 平均净资产回报率20.22%。

■ 主要观点

1) 经纪业务: 公司前三季度经纪业务净收入22.17亿元, 同比增长420.31%, 是公司业务增长最大的业务。单季度来看, Q1、Q2和Q3分别收入9.51亿元、11.24亿元和5.99亿元, Q3较Q2环比下降了35.28%。我们认为公司经纪业务的高增长不仅是因为受益于成交量的大幅提升, 更是公司业务转型升级积极拓展互联网证券业务的成效。

2) 融资融券业务: 公司前三季度利息净收入5.66亿元, 同比增长152.54%。单季度来看, Q1、Q2和Q3分别收入1.07亿元、2.56亿元和2.04亿元, 三季度主要是因为市场去杠杆因素, 造成收入下降。

3) 投行业务: 公司前三季度公司证券承销业务净收入4.23亿元, 同比增长290.55%。单季度来看, Q1、Q2和Q3分别收入7.74亿元、5.99亿元和2.86亿元。在三季度IPO暂停、股权融资大幅下降时, 公司的承销业务依旧能够保持单季的环比增长, 我们认为这与公司在对投行业务上积极谋求转型, 大力发展债券承销业务和财务顾问业务有关, 呈现出多元化发展态势, 使投资银行业务效益得到了大幅提升。

4) 资管业务: 公司前三季度公司资产管理业务净收入0.82亿元, 同比增长269.96%。单季度来看, Q1、Q2和Q3分别收入0.08亿元、0.26亿元和0.47亿元, 同样公司的资管业务季度表现环比增长79.02%。公司资产管理业务正主动适由理财通道向主动管理转型的大趋势, 强化主动管理能力规模继续保持稳定增长态势。

5) 自营业务: 公司前三季度投资收益7.98亿元, 同比增长229.71%。单季度来看, Q3出现亏损5.99亿元, 主要受股市的大幅波动的影响。截至三季度末, 按交易性金融资产和可供出售金融资产进行估算, 公司自营规模在123.45亿元左右, 较二季度末上升了35.6%。

■ 投资建议

给予未来六个月“谨慎增持”评级

我们预计15年、16年的EPS为0.84元、1.18元, 对应动态PE分别为24.25倍、17.78倍。

公司在中小券商中增长较快，我们认为这与公司推动改善业务结构，盈利模式多元化有关。公司今年通过定增、发行公司债、次级债等多种方式补充公司发展业务的资本金，进一步增强公司的资本实力及财务弹性，也促进了公司业务快速发展。我们看好公司未来发展，给予“未来六个月，谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2014A | 2015E | 2016E |
|------------------------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 1,938.47 | 5,037.61 | 6,837.58 |
| 年增长率 | 71.75% | 159.88% | 35.73% |
| 归属于母公司的净利润 | 663.85 | 2,339.76 | 3,304.06 |
| 年增长率 | 139.13% | 52.17% | 41.21% |
| 每股收益 (元) | 0.55 | 0.84 | 1.18 |
| PER (X) | 36.91 | 24.25 | 17.18 |

注：有关指标按当年股本摊薄

分析师承诺

分析师 虞婕雯

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。