

配股增加资本金 业绩有望迎来拐点

太平洋 (601099.SH)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司2016年1月12日发布配股说明书,按每10股配售3股的比例向全体股东配售,配股价格为4.24元/股,募集资金总额拟不超过45亿元,扣除相关费用后,将全部用于增加公司资本金,补充营运资金。

2. 我们的分析与判断

1) 配股增强资本实力,带来业绩增长拐点。

本次配股完成后,募集资金全部用于增加公司资本金,公司信用业务、证券投资业务、资产管理业务、投资银行业务、经纪业务及通过全资子公司实施的直接投资业务的规模会有较大幅度的提高,其业务对应的收入比例也会相应发生变化。本次发行将充实公司的股权资本,资产负债率将相应下降,盈利能力将进一步提升。

2) 配股提升资本中介业务收入贡献度、分散自营业务风险。

本次配股募集资金主要投向信用交易业务与证券投资业务,两项业务合计投资不超过35亿元,占全部募集资金78%。2015H1两融业务规模70.37亿元,买入返售金融资产规模68.10亿元,同比分别增长28.49倍以及2.93倍。不超过20亿元配股募集资金用于扩大信用交易业务,提升资本中介业务的收入贡献度。2015H1证券投资业务收入8.61亿元,占营业收入比重45.83%,相比年初提高9.46个百分点。2015H1公司投资收益同比增长680.33%,成为同比增速最快的业务条线。不超过15亿元配股募集资金用于自营业务,投资于稳健产品和固守产品,有利于分散风险,获得稳定收益。

3) 经纪业务佣金率保持高位,市占率没有明显改善

公司依托区域优势,佣金率保持高位。公司业务相对集中布局在经济不发达的云南省,67家营业部中31家分布在云南,受益于云南省内市场平均佣金率高于全国市场平均水平。公司2015H1平均佣金率水平为1.07%,高于行业0.053个百分点,约为行业佣金率的2倍。公司2013、2014、2015H1股基市占率分别为0.230%、0.231%、0.239%,市占率没有明显改善。

4) 立足云南,持续受益区域地理位置优势

公司作为云南省唯一上市的券商机构,得到云南政府的大力支持。云南地理位置特殊,位于中国—东南亚两大区域经济往来交汇地带,随着中国—东盟自由贸易区、海上丝绸之路等国家战略的深入开展,云南金融业务开放提速,公司海外业务持续收益。

3. 投资建议

我们认为,公司作为区域性小券商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;2)公司在与

分析师

李军

☎: 010-20252645

✉: lijun_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090004

特别鸣谢:

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

从业证书编号: S0130115100139

对本报告的贡献

市场数据 时间 2015.01.14

A股收盘价(元)	7.57
A股一年内最高价(元)	8.89
A股一年内最低价(元)	7.35
上证指数	3007.65
市净率	3.83
总股本(亿股)	35.30
实际流通A股(亿股)	33.05
限售的流通A股(万股)	2.25
流通A股市值(亿元)	250.19

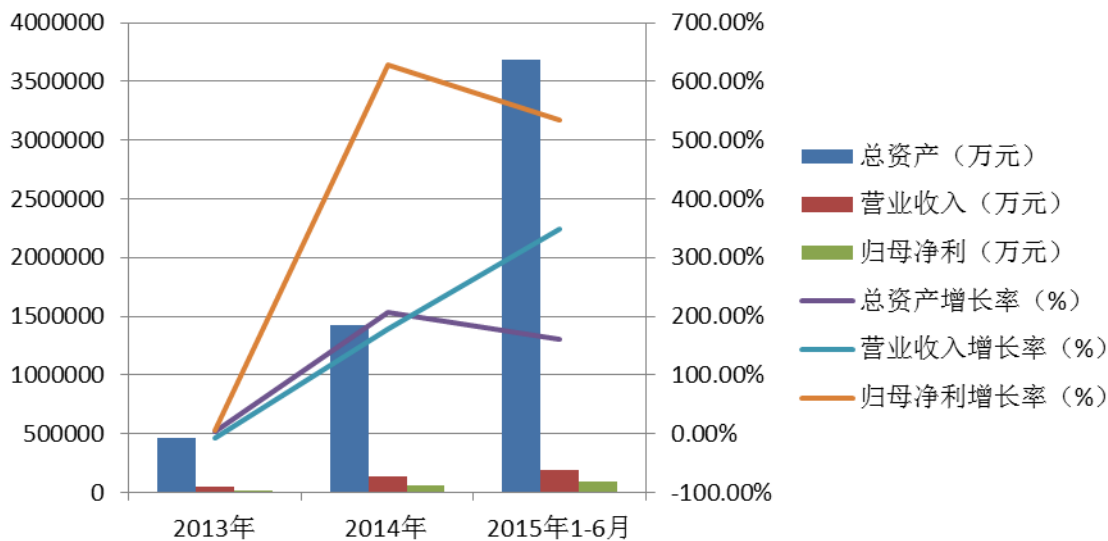
互联网企业合作方面较为积极，对推动公司传统业务转型与创新业务发展有重要意义。因此，我们给予“谨慎推荐”评级，预测 2015/2016 年 EPS 为 0.31/0.35 元。

表 1: 公司关键财务指标一览

单位: 百万元	2014H2	2015H1	变动幅度
总资产	14,190	36,855	31.79%
净资产	6,402	7,194	1.85%
股本	3,530	3,530	0.00%
BVPS	1.81	2.04	12.71%
杠杆率	2.22	5.12	130.63%
单位: 百万元	2014H1	2015H1	变动幅度
营业收入	418	1879	349.40%
业务及管理费用	192	535	179.03%
费用率	45.93%	28.47%	-17.46%
净利润	145	917	534.48%
EPS (基本)	0.077	0.26	237.66%
ROE	4.14%	13.54%	9.40%

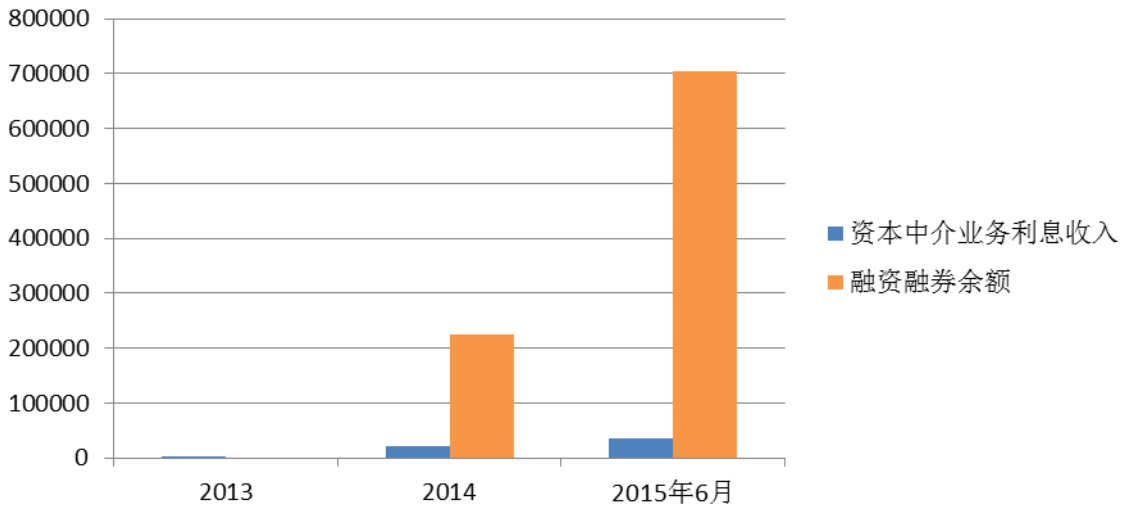
资料来源: 公司半年报, 中国银河证券研究所整理

图 1: 公司 2014 年定增前后主要财务指标变化情况



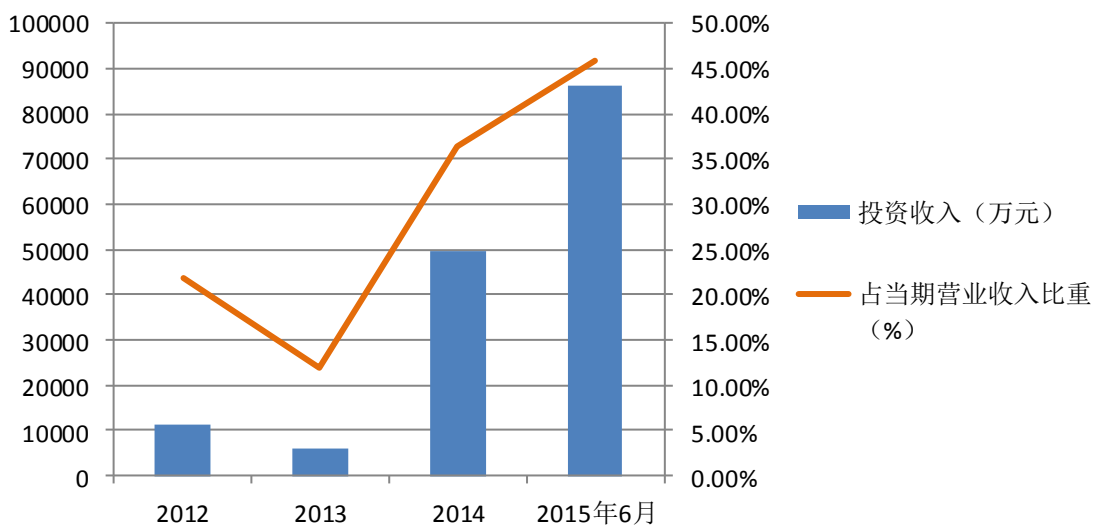
资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究所整理。

图 2: 公司资本中介业务发展情况 (单位: 万元)



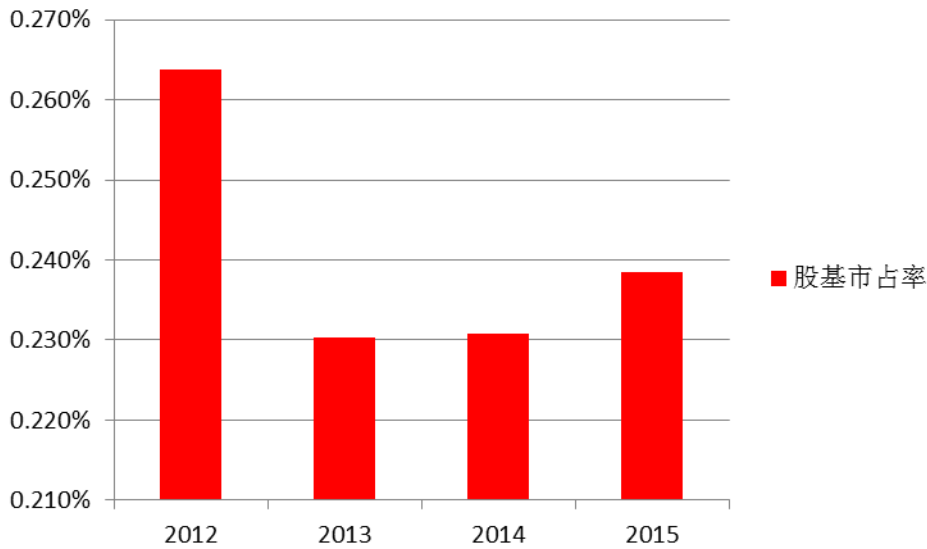
资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究所整理。

图 3：公司投资收入占比



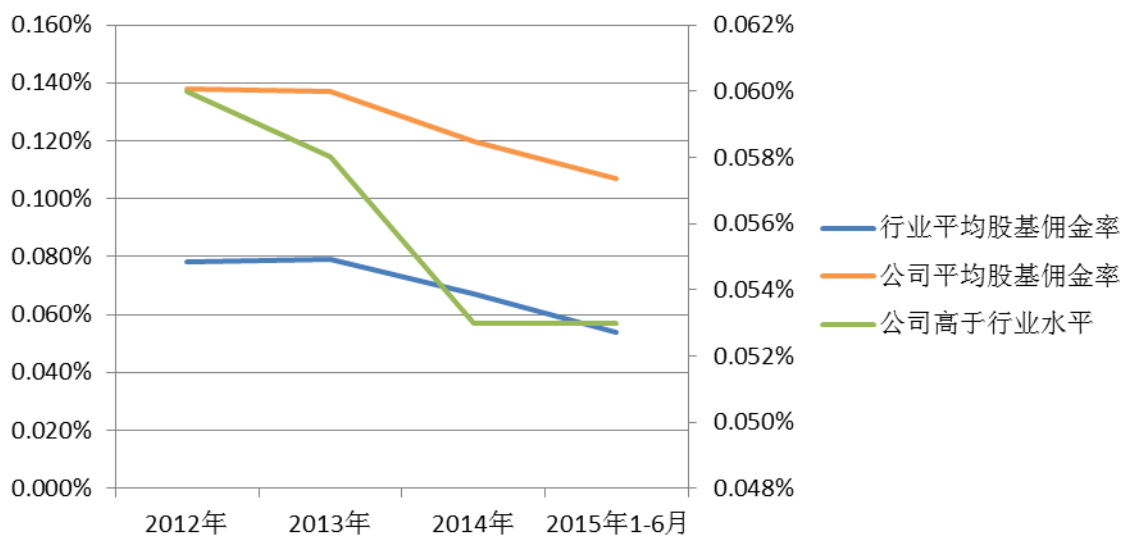
资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究所整理

图 4：公司股基市占率



资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究所整理

图 5：公司与行业平均佣金率



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。

李军，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