



2016-02-25

公司调研报告

持有/首次

华泰证券(601688)

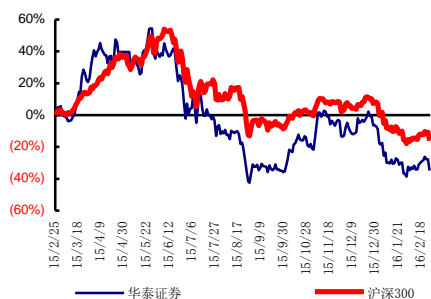
目标价: 15

昨收盘: 14.04

非银金融 证券 II

山西证券 (002500): 山西金控平台下唯一上市公司

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,163/7,163
总市值/流通(百万元)	100,565/100,565
12 个月最高/最低(元)	33.29/12.41

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究助理: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

研究助理: 董春晓

电话: 010-88321730

E-MAIL: dongchx@tpyzq.com

事项:

近期我们对山西证券进行了调研,就公司经营情况进行了交流。

主要观点:

在控股股东层面实现了全金融牌照运营,混业金融服务能力较强。

根据国家国企改革的总体思路,山西省以简单实用、便于操作为原则,于2015年12月16日设立山西金融投资控股集团有限公司(以下简称“山西金控”),这家国有独资公司,是省属金融投资控股集团,山西省财政出资的国有金融和类金融企业股权统一划转或调整至该平台下,集银行、证券、保险、信托、期货、担保、金融租赁、资产管理、小贷、要素交易、互联网金融等金融业态于一体。其中的证券就是山西证券。在这个庞大的金融集团中,山西证券是唯一一家上市公司,同时山西证券在国际化战略的指导下已经拿到香港市场牌照。

公司经营稳健,2016年将风险控制作为一项重要工作。在证券业协会年度评级中,公司2013至2015三年连续保持A类A级的评级结果,为各项业务的开展奠定了良好基础。公司经营风格是稳健性,营业收入波动率较低;经纪业务在山西省保持领先领先地位,市场份额稳中有升,佣金率主动将至市场平均水平,经纪业务占营业收入比重低于大部分上市中小券商,抗周期性较强;自营业务一直偏保守,二级市场权益类资产占比较低,且有严格的风控,即便在2008年熊市中仍保持正收益。

公司投行业务以子公司模式运营,已经从磨合培育期过渡至日益成熟的盈利期。公司投行业务转型较早,具有三个方面的特色,一是采用子公司模式,激励机制能更加有效打开投行业务空间;二是与国际巨头德意志银行合资,在专业性和品牌方面高端布局;三是依托国资背景,对山西省内业务渗透率较高。在提升直接融资占比的大背景下,多层次资本市场加速完善,投行业务是公司2016年的重要利润增长点,经过近几年的培育和磨合,投行业务的载体——子公司中德证券把握业务机遇的能力有望得以施展。

投资建议:基于公司所在的金融集团具有完备的综合金融服务能力,具有较强的市场竞争力,以及公司稳健的经营,我们看好山西证券的可持续增长机会,给予公司“持有”评级。

风险提示:券商业绩、估值同时受股市波动影响可能加剧券商股股价波动。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。