



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

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

*罗惠洲为本报告重要贡献者

西南证券年报: 净利润增长 165%, 再融资、并购和 OTC 业务优势突出

2015年, 西南证券(600369.CH/人民币 7.94, 未有评级)实现营业收入 84.97 亿元, 同比增长 131.22%。公司实现净利润 35.55 亿元, 同比增长 165.46%。每股收益 0.63 元, 同比增长 162.50%。2015 年末, 归属于母公司净资产达到 185.28 亿元, 比年初增加 13.78%, 杠杆率约为 3.87 倍, 比 2014 年底 3.57 倍的杠杆率略有提升。加权平均净资产收益率 19.83%, 比 2014 年提高 11.00 个百分点。利润分配预案: 每 10 股派发现金红利 1.30 元 (含税), 占 2015 年末累计可供股东分配利润的 30.41%。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 亿元)	2015	2014	同比(%)
营业收入	84.97	36.75	131.22
归属于上市公司股东的净利润	35.55	13.39	165.46
基本每股收益(元/股)	0.63	0.24	162.50
净资产收益率(%)	19.83	8.83	增加 11.00 个百分点
总资产	717.49	582.03	23.28
归属于上市公司股东的净资产	185.28	162.85	13.78
杠杆率(倍)	3.87	3.57	

资料来源: 公司数据, 中银证券

公司是唯一一家注册地在重庆的综合性证券机构及重庆唯一一家 A 股上市金融机构, 通过多年的努力在区域市场建立了相对领先的市场地位。同时, 公司 2015 年继续牢牢抓住西部大开发和重庆长江上游区域性金融中心建设的历史机遇, 紧紧围绕和服务实体经济, 充分发挥在资本实力、业务拓展、兼并扩张和人才队伍等方面的区域优势, 全力提升综合实力, 切实将自身竞争优势转化为核心竞争力。

图表 2. 业务概况

分业务	营业收入(亿元)	营业收入同比(%)	收入占比 (%)
证券经纪业务(含融资融券)	26.83	82.44	31.58
投资银行业务	13.80	47.64	16.24
资产管理业务	7.13	545.61	8.39
证券自营业务	27.88	170.24	32.81

资料来源: 公司数据, 中银证券

【业务发展情况简介】

1、证券经纪业务(含融资融券)

2015年,西南证券实现经纪业务收入26.83亿元,同比增长82.44%;营业利润17.55亿元,同比增长138.20%。2015年,西南证券的股、基成交额市占率为0.820%,与2014年的0.819%基本持平。截至期末,公司营业部家数达到119家,客户流通资产超过3,000亿元。

信用业务方面,西南证券的两融日均余额市场份额0.9%,行业排名23位,较2014年上升6位。

2、投资银行业务

2015年,西南证券投行业务实现营业收入13.80亿元,同比增长47.64%;营业利润11.49亿元,同比增长166.60%。

公司在股权融资类完成IPO项目5个,再融资项目21个,累计承销金额211.32亿元,再融资发行家数在行业继续保持领先地位。债务融资类完成债券主承销发行项目33个,累计承销金额384.21亿元。公司担任财务顾问的重大资产项目24家,行业排名继续保持领先,并列前三名。

公司投行服务金融行业大客户的能力进一步显现,作为联席主承销商之一,成功参与了农业银行非公开发行优先股第二期发行(总发行量4亿股,总募集资金400亿元)和国泰君安股份公司首次公开发行A股的承销工作(总发行量15.25亿股,总募集资金300.57亿元)。在债务融资方面,公司成功为攀枝花市商业银行股份有限公司、中国铁路总公司、国家电网公司等国内大型客户承销发行债券。

3、资产管理业务

2015年,公司资产管理业务实现营业收入7.13亿元,同比增长545.61%;营业利润6.42亿元,同比增长2,502.38%。资管业务收入占公司总体营收的比重为8.39%,远高于行业整体水平。

截至2015年末,公司资管业务在运产品116只,同比增加46只,管理规模902.38亿元;在运主动管理产品24只,报告期内新增发行22只,主动管理规模达到66.74亿元,同比增加33.54亿元,同比增长101.02%,主动管理规模占比由2014年的2.73%大幅提升至7.40%。

4、证券自营业务

2015年,西南证券自营业务实现营业收入27.88亿元,同比增长170.24%;营业利润25.76亿元,同比增长215.05%。公司在维护市场稳定的同时秉承稳健投资理念,继续加大量化、固定收益等低风险自营业务的投资力度,优化资产配置结构,实现了全年自营业务收入稳步增长的良好局面。

5、其他业务

2015年,西南证券的新三板业务储备项目突破1,000个,累计签约近600家企业;完成挂牌项目83个,同比增长逾8倍;完成新三板定增项目37个,融资总额10.61亿元;累计托管新三板股份市值达105亿元,累计挂牌数市场排名第18。

场外业务柜台交易系统成功上线,互联网平台正式运营;完成第一单股权众筹业务,合作发行股权投资基金;有序推进海外基金等跨境业务,顺利取得央行征信资格,并积极申请贵金属现货合约代理和黄金自营业务资格。

西证股权投资有限公司截至 2015 年底累计投资项目 25 个，并积极推进第 3 支基金的运营管理工作，其下属的重庆西证电子商务公司转变经营模式，探索成为公司互联网金融的一个营销平台，通过“投融通”平台发布各类产品共 80 期，募集资金 4.65 亿元。

西南期货客户资产规模较上年增长 3 倍，净利润同比增长逾 10 倍；与母公司业务合作强加，开展 IB 业务的营业部数量达 75 家；在 2015 年期货公司分类评级中获评 B 类 BBB 级，较上年实现二个等级的提升。

重庆股份转让中心新设了中小企业股权报价系统，成立了基金管理 with 电子商务子公司，2015 年新增挂牌企业 38 家，同比增长 80%；新增托管企业 46 家，托管企业总数达 767 家；实现交易额 51.88 亿元。

研发中心以重点行业 and 重点区域为研究业务突破口，努力培育区域品牌和差异化竞争优势。在第九届（2015）“卖方分析师水晶球”的评选中，机械团队蝉联第 1 名、医药团队获得第 2 名。在 2015 年新财富评选中，医药研究员获“最具潜力分析师”奖。

【建议关注西南证券的逻辑】

1、深耕西南地区，将获益于重庆发展。公司作为唯一一家注册地在重庆的综合性证券公司，未来将抓住西部大开发和重庆长江上游区域性金融中心建设的历史机遇，紧紧围绕和服务实体经济，充分发挥区域优势。

重庆渝富是西南证券第一大股东，持股 15.23 亿股，占总股本比例为 26.99%。作为重庆投融资体制改革中极为重要的一环，重庆渝富是重庆整体处理不良债务的操作平台。据公司 2016 年 2 月公告，由重庆国资委提名、重庆渝富资产推荐的廖庆轩履新西南证券，将进一步带领公司向“早日跻身国内券商第一阵营”的目标前进。

2、再融资和并购业务优势突出，差异化竞争路径显现。在 2015 年，西南证券保持了再融资和并购业务的优势。再融资项目数量排名第六，再融资募集资金额排名第八；在并购数量上排名第二，交易金额排名第三。西南证券作为中小型券商，形成了鲜明的业务特色。

3、公司 OTC 业务规模和效应在全国处于前列。公司为广大企业，尤其是西部中小微企业开辟了资本市场的融资通道。

4、公司海外平台搭建完成，国际化战略正式实施。公司“立足香港、布局全球”的国际化战略取得实质突破，完成对香港本土上市券商敦沛金融的收购并将其更名为西证国际证券，且成功发行 15 亿的人民币离岸债券。

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。

本报告及其所载的任何信息、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 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371