

日期: 2016年4月21日

行业: 资本市场服务



虞婕雯

021-53686153

yujiewen@shzq.com

执业证书编号: S0870515070001

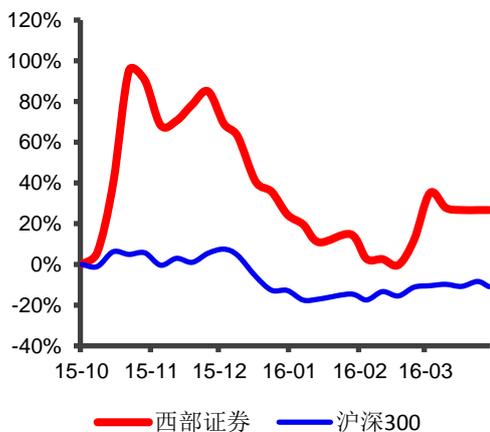
基本数据 (2015Y)

报告日股价 (元)	25.58
12mth A 股价格区间 (元)	13.29-82.97
总股本 (百万股)	2796
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	7152
每股净资产 (元)	7.84

主要股东 (2016Q1)

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	15.00%
西部信托有限公司	9.73%
北京远大华创投资有限公司	4.22%

近 6 个月证券指数和沪深 300 指数比较



报告编号: YJW16-IT28

相关报告:

收入结构持续改善 创新业务未来发力

■ 动态事项

西部证券公布了2015年公司年报: 2015年公司实现营业收入56.41亿元, 同比增长191%; 实现归属于母公司净利润19.73亿元, 同比增长197.15%, EPS为0.72元。截至2015年年末, 公司总资产582.36亿元, 较年初增长101.40%; 净资产121.39亿元, 较年初增长126.74%。全年实现净资产收益率19.76%, 较上年增加6.58个百分点。另外, 公司拟每10股派发现金股利2.2元(含税)。

■ 主要观点

1) 经纪业务: 2015年全年实现收入30.01亿元, 同比增长162.60%。

公司重点推行经纪业务收入费用比考核管理模式, 大大提升经营效率, 公司2015年市场股基全年股基交易市场份额小幅增长4.07%, 占比上升至0.537%。公司还积极推行经纪业务转型升级, 以财富管理为核心, 全面提升金融综合服务能力, 满足客户的财富管理需求。

2) 信用交易业务: 2015年全年实现信用业务收入7.21亿元, 同比增长125.42%。公司信用交易业务实现跨越式发展, 市场排名和市场份额双双大幅提升。截止2015年末, 公司两融业务规模达73.91亿元, 增幅66.39%, 市场份额上升至0.629%。公司近期还公布了计划配股预案计划募资不超过50亿元, 其中计划30亿元用于信用交易业务的发展, 未来公司的信用交易有望发力, 收入占比持续提升。

3) 证券自营业务: 2015年公司全年实现收入11.16亿元, 同比增长179.86%。公司自营业务坚持审慎稳健理念, 积极丰富投资品种和投资种类, 全面推进期权做市商业务等多项创新业务。同样, 公司公布的配股预案中, 公司计划拟15亿元用于自营的创新业务发展。

4) 资产管理业务: 2015年全年实现收入0.656亿元, 同比增长100.87%。公司调整业务布局, 完善集合业务产品线, 新增资产证券化专项业务。截止2015年底, 公司资产管理业务总规模425.39亿元, 较上年增长61.18%, 公司集合资产规模43.67亿元, 大幅增长383%, 而公司主动管理业务占也比较去年的3.4%大幅提升至29.98%。

5) 投资银行及固定收益业务: 2015年全年实现收入6.30亿元, 同比增长236.82%。公司加快搭建大投行业务体系 and 专业化业务平台, 大力发展债券业务及财务顾问业务, 并购重组实现了零突破。公司进一步完善固定收益平台架构, 努力打造FICC业务, 以提高固定收益业务的整体水平和竞争力。

6) 场外业务: 2015年全年实现收入2.10亿元, 同比增长1267.61%。公司场外业务现阶段以新三板市场及相关市场业务为发展重点, 2015年公司把握了市场机遇, 项目数量和质量大幅提升, 做市业务也实现了快速提升。

■ 投资建议

给予未来六个月“谨慎增持”评级

作为区域性强的中小券商，公司正朝着“大零售”、“大投行”、“狭资管”、“大机构”和“泛买方”相结合的专业化业务结构方向努力发展。同时，公司计划配股募资不超过50亿元主要用于创新业务的发展，公司在经过这2年的发展，收入结构持续改善，经纪业务与自营业务收入占比逐年下降，未来公司加大对创新业务的发展有望进一步提升收入占比。我们预计公司16年、17年的EPS为0.591元、0.761元，对应动态PE分别为43.28倍和33.61倍，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)	2015A	2016E	2017E
营业收入	5,640.88	5,528.52	7,037.39
年增长率	191.00%	-1.99%	27.29%
归属于母公司的净利润	1,972.66	1,651.53	2,126.06
年增长率	197.15%	-16.28%	28.73%
每股收益 (元)	0.72	0.591	0.761
PER (X)	35.61	43.28	33.61

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。