

日期: 2016年4月25日

行业: 资本市场服务



虞婕雯

021-53686153

yujiewen@shzq.com

执业证书编号: S0870515070001

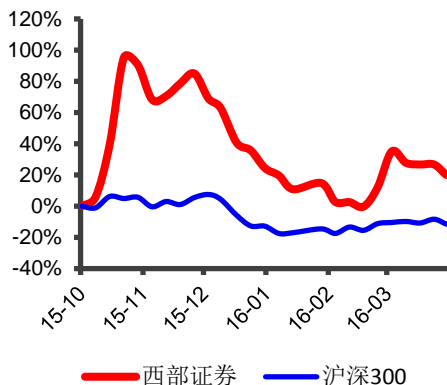
基本数据 (2016Q1)

报告日股价(元)	24.44
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)	683
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:

动态事项

西部证券公布了2016年一季度: 2016年1-3月公司实现营业收入9.17亿元, 同比下降16.16%; 实现归属于母公司净利润2.77亿元, 同比下降46.90%, EPS为0.1元。截至3月末, 公司总资产540.90亿元, 较上年末减少7.12%; 净资产122.05亿元, 较上年末增长0.55%。一季度实现净资产收益率2.27%。

主要观点

1)营业收入小幅下滑超预期: 公司1-3月营业收入同比仅小幅下滑16.16%, 超市场预期。公司收入下滑主要来源是经纪业务和自营业务, 较大的受制于资本市场波动继而影响业务收入。公司资管业务则得益于公司的主动管理规模大幅增长, 资管业务净收入同比增长63.12%。另外, 公司投行业务抓住了债券承销的机遇, 股权融资和债券承销金额均同比大幅增长, 提升投行业务收入。公司收入结构改善效果明显。

2)管理费用大幅增长拖累净利降幅扩大: 公司1-3月管理费5.01亿元, 同比增长54.41%, 主要是由于计提职工薪酬、租赁费、折旧等增加所致, 直接导致公司净利润降幅扩大。

3)公司配股募资50亿元 创新业务未来有望发力: 公司近期公布了配股募资计划, 拟计划募资不超过50亿元, 其中, 计划30亿元用于信用交易创新业务, 以及15亿元用于创新型自营业务。公司拟通过配股募资补充公司资本金, 持续优化公司业务结构, 提升公司的持续盈利能力和风险抵御能力。

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41.35倍和32.12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	41.35	32.12

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。