

业务基础扎实，创新培育亮点

■ **事件：**2016年8月24日，太平洋证券公布中报。公司2016年上半年实现营业收入5.9亿元，同比下降68%；归母净利润1.5亿元，同比下降84%。

■ **经纪业务佣金率高于行业平均水平。**受市场影响，上半年手续费及佣金净收入2.0亿元，同比下降68%。但公司作为云南的区域龙头券商，上半年佣金率接近0.055%，预计未来佣金率不会快速下滑，有望维持在0.050%左右。上半年公司股基成交市场份额超过0.26%，随着轻型营业部和互联网金融业务继续加快布局，市场份额有望提升至0.28%。

■ **信用业务利润规模稳步提升。**上半年信用业务利息净收入达到5.0亿元，同比增长40%。受益于今年1月配股后资本实力得到补充，报告期末公司的信用业务规模122.4亿元，较上年末增加0.3%，其中股票质押102.4亿元，较上年末增加11%。预计信用业务有望继续保持增长势头。

■ **投行业务增长迅速。**上半年投行业务实现收入0.8亿元，同比增长191%。主要原因为公司主承销项目较上年大幅增加，实现证券承销收入0.3亿元，较上年同期增长604%。完成41家企业新三板推荐挂牌业务，实现挂牌和督导的财务顾问净收入0.4亿元，较上年同期增长59%。公司为企业提供多途径融资、上市、增发、并购重组等系列服务，同时积极拓展新三板、资产证券化等新业务领域，下半年投行业务有望继续保持190%左右的增速。

■ **证券投资业务力争降低亏损。**证券投资业务营收为-0.3亿元，同比下降104%。受市场影响，其中投资收益为-0.4亿元。公司下半年该业务力争降低亏损。

■ **资管业务规模逐步提高。**上半年实现收入0.6亿元，同比下降58%。资管业务起步晚但发展迅速，报告期末，公司存续的资产管理计划总规模1297亿元，其中集合资产管理计划管理规模243.23亿元，占比18.8%。下半年险资受托管理业务有望成为新的业绩点。

■ **立足云南，区位优势显著。**背靠云南金融特区，公司享有区域政策优势，三分之一收入来源于省内，受益于国家“一带一路”、滇桂金改政策以及滇桂地区证券化快速发展带来的机遇，公司不仅在云南区域精耕细作，业务范围也正逐步辐射至老挝等东南亚国家。

■ **投资建议：**买入-A投资评级，预计公司2016-2018年的EPS为0.23元、0.27元和0.37元，6个月目标价11元。

■ **风险提示：**市场下行风险、企业经营风险、信用风险

摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,359	2,743	1,601	2,104	2,803
净利润	573	1,135	820	948	1,326
每股收益(元)	0.15	0.32	0.23	0.27	0.37
每股净资产(元)	1.81	2.10	2.19	2.36	2.50
市盈率(倍)	71	34	48	41	29
市净率(倍)	6.01	5.20	4.98	4.62	4.36
净利润率	42.13%	41.36%	51.21%	45.04%	47.33%
净资产收益率	7.97%	14.23%	9.86%	10.62%	14.05%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

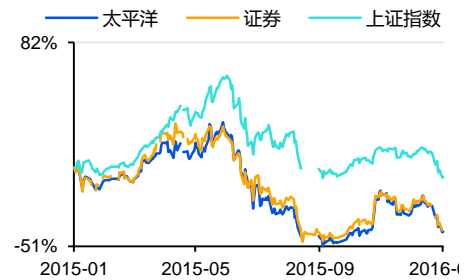
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**11元**
股价(2016-08-24) **6.34元**

交易数据

总市值(百万元)	28,810.30
流通市值(百万元)	27,383.80
总股本(百万股)	4,544.21
流通股本(百万股)	4,319.21
12个月价格区间	5.72/11.09元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.63	-4.92	-11.65
绝对收益	0.79	4.45	-15.16

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaohx3@essence.com.cn

021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn

021-35082968

相关报告

太平洋：太平洋：配股增强
强资本实力

2016-01-12

表 1: 财务报表预测和估值数据汇总

损益表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,359	2,743	1,601	2,104	2,803	总资产	14,190	34,092	29,676	32,275	33,273
手续费及佣金净收入	543	1,219	693	1,062	1,654	客户资金存款	2,707	4,693	2,535	3,088	4,631
其中: 代理买卖 证券业务净收入	380	1,038	224	297	403	自有货币资金	1,117	1,230	855	926	1,475
证 券承销业务净收入	102	105	314	502	804	交易性金融资产	2,476	5,892	4,713	5,185	3,819
资产管理业务收入	61	70	155	263	447	可供出售金融资产	297	2,683	2,414	2,777	1,920
利息净收入	244	244	2,268	3,150	3,773	持有至到期投资	14	142	142	142	142
投资净收益	475	1,311	262	315	346	长期股权投资	29	28	32	30	31
公允价值变动收益	97	-33	45	66	75	投资性房地产	-	-	-	-	-
汇兑收益	0	2	1	1	1	固定资产	99	223	245	270	297
其他业务收入	-	0	0	0	0	无形资产	14	24	24	24	24
营业支出	608	1,302	644	953	1,222	商誉	-	-	-	-	-
营业税金及附加	72	192	80	116	163	其他资产	67	183	93	131	168
管理费用	530	970	544	757	1,009	总负债	7,007	26,118	21,362	23,349	23,831
资产减值损失	7	139	20	80	50	代理买卖证券款	3,780	5,437	3,523	4,005	6,160
其他业务成本	-	-	-	-	-	应付职工薪酬	199	454	230	337	437
营业利润	751	1,442	957	1,151	1,581	其他负债	16	36	3,534	3,352	2,305
加: 营业外收入	1	8	10	13	15	所有者权益	7,183	7,974	8,314	8,926	9,442
减: 营业外支出	2	1	2	3	5	股本	3,530	3,530	3,530	3,530	3,530
利润总额	751	1,449	965	1,161	1,592	归属于母公司所 有者权益合计	6,402	7,402	7,728	8,331	8,835
减: 所得税费用	178	314	145	213	265	少数股东权益	781	571	587	595	607
净利润	573	1,135	820	948	1,326	每股及估值指标 (元)					
归属于母公司所有者的 净利润	543	1,133	805	939	1,314	每股盈利	0.15	0.32	0.23	0.27	0.37
减: 少数股东损益	29	2	15	9	12	每股净资产	1.81	2.10	2.19	2.36	2.50
						市盈率	71	34	48	41	29
						市净率	6.01	5.20	4.98	4.62	4.36

资料来源: 公司报告, 安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034