

业务结构持续优化 未来受益大股东业务协同效应

山西证券 (002500.SZ)

谨慎推荐

核心观点:

1. 事件

8月23日,公司发布了2016年半年度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 受市场弱势震荡量价齐跌影响,业绩同比下滑八成

2016H1公司实现营业收入9.33亿元,同比减少61.64%,降幅高于行业平均水平9.17个百分点;归母净利润1.81亿元,同比减少84.93%,降幅高于行业平均水平25.71个百分点;基本EPS 0.07元,同比减少86.33%;ROE达1.46%,同比减少13.72个百分点。受市场弱势震荡量价齐跌影响,公司业绩下滑明显。

2) 经纪业务转型持续推进,自营业务奉行稳健投资策略

公司积极推动经纪业务转型,打造投顾团队和产品体系,“财智慧”投顾产品品牌效应初步形成,互联网金融布局稳步推进。受市场弱势震荡量价齐跌影响,2016H1公司经纪业务实现收入5.55亿元,同比下降64.54%。公司2016H1的股基成交量为6400亿元,同比下降57.3%,市场占有率为0.46%,较去年年底略有下滑;公司佣金率由2015年底的0.633%下降至0.457%,下降27.8%。公司自营业务注重控制风险,实行稳健投资的策略。公司自营业务实现营业收入6560.58万元,同比下滑89.71%,其中公允价值变动亏损7195.59万元,同比下滑420.15%。随着2016年下半年市场趋稳,预计经纪及自营业务收入将得到改善。

3) 资管业务强化创新,投行再融资为主力

公司资产管理业务在综合定位基础上,积极寻找新渠道,探索与第三方机构业务合作模式,加强与其他金融机构在创新产品方面的合作。报告期内,公司资产管理业务规模为127.3亿元,同比增长115%,其中定向资产管理业务规模实现2.5倍以上增速。受规模扩大影响,资管业务收入高速增长。2016H1公司实现资产管理业务收入7592.10万元,同比增长82.18%。公司投行业务由控股子公司中德证券运营,具体业务条线包括股权融资、债券融资以及并购重组,其中,股权融资业务在全市场股权承销金额及定向增发承销金额的排名中均位列第二,在合资券商中位列第一。2016H1公司完成1单IPO,实现承销收入为2280万元,同比下滑七成;增发承销金额540.75亿元,同比增长237.39%,占总承销金额的76.43%,实现承销收入1.51亿元,微幅下降8.7%,占总承销收入的55.24%。

4) 立足山西,持续受益区域地理位置优势

公司作为山西省本土的综合类证券公司,主要的经营资源与核心客户集中在山西省,六成营业部分布在山西省,省内客户对公司品牌的认

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2016.08.23

A股收盘价(元)	14.70
A股一年内最高价(元)	17.84
A股一年内最低价(元)	9.15
上证指数	3089.71
市净率	3.30
总股本(万股)	282873
实际流通A股(万股)	248847
限售的流通A股(万股)	34026
流通A股市值(亿元)	366

知度较高，特别在经纪业务等方面拥有相对的地域与品牌优势，积累了丰富的客户资源，区域优势显著。

5) 控股股东变更带来业务协同效应

公司控股股东将变更为山西金控。山西金控是山西省首个全牌照地方金融控股集团公司，旗下包含银行、证券、保险、信托、产权中心、股权中心、投资、实业等业务，公司未来有望凭借山西金控雄厚的资本实力以及丰富的业务资源，实现业务协同，拓展发展空间。

3. 投资建议

受市场弱势震荡影响，公司经纪和自营业务业绩下滑明显；资管、投行收入贡献度提升。公司作为山西省本土的综合类证券公司，区域优势显著，控股股东即将变更为山西金控，未来有望依托大股东丰富金融资源，拓展业务空间，增厚业绩。结合基本面和股价弹性，我们给予“谨慎推荐”评级，预测 2016/2017 年 EPS0.23/0.32 元。

4. 风险提示

市场波动对业务影响大。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

武平平，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn