

日期: 2016年10月24日

行业: 资本市场服务



分析师: 虞婕雯

Tel: 021-53686153

Email: yujiewen@shzq.com

执业证书编号: S0870515070001

## 基本数据 (2016)

报告日股价 (元)	13.76
12mth A 股价格区间 (元)	9.11-18.81
总股本 (百万股)	2829
无限售 A 股/总股本	87.95%
流通市值 (亿元)	342
每股净资产 (元)	4.51

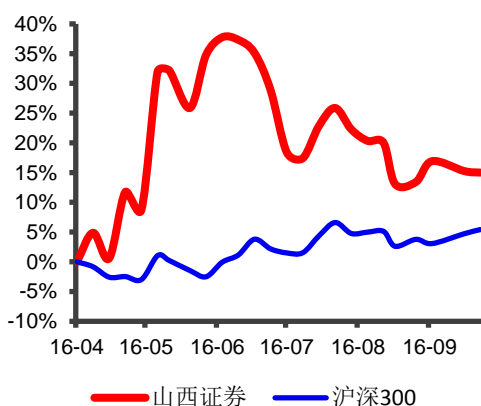
## 主要股东 (2016Q3)

山西金融投资控股集团有限公司	30.42%
太原钢铁(集团)有限公司	9.99%
山西国际电力集团有限公司	8.27%
北京中吉金投资资产管理有限公司	2.83%

## 收入结构 (2016H1)

经纪及财富管理业务	59.43%
投资银行业务	33.79%
资产管理业务	8.13%
投资及交易业务	7.03%
期货经纪业务	16.45%

## 近 6 个月公司走势和沪深 300 指数比较



报告编号: YJW16-IT28

相关报告:

## 单季表现不断改善 投行业务影响较小

## ■ 动态事项

10月21日,山西证券公布了2016年三季报业绩:公司1-9月实现营业收入15.91亿元,同比下降44.22%;实现归属母公司净利润3.24亿元,同比下降73.90%,每股基本收益0.1160元。截至9月末,公司总资产461.14亿元,较年初减少4.29%;归属于上市公司股东的净资产121.09亿元,较年初减少3.79%。公司实现净资产收益率2.59%。

## ■ 主要观点

1) 单季度表现趋好 同比首次增长:公司Q1、Q2和Q3分别实现营业收入3.73亿元、5.60亿元和6.58亿元,业绩环比数据不断改善,单季度同比首次增长。经纪业务:截止9月末,公司的经纪业务股基市占率0.46%,较去年年底略有下滑。投行业务:公司子公司中德证券今年上半年股权投资业务上表现亮眼,然后在8月受证监会立案调查,公司业务暂停一个月,但暂停时间较短,处罚金额影响有限,截止9月,公司的股权承销金额排名位列第八。资管业务:公司资产管理业务规模不断增长,基金业务稳步运作,今年以来资管业务手续费净收入同比增长265%,公司在10月已取得策略精选策略精选灵活配置混合型基金的批复,未来,公司的资产管理业务收入占比有望进一步提升。自营业务:上半年公司自营业务下降幅度较大,Q3单季公司自营收入表现出较高的弹性,投资收益+公允价值变动环比增长60%。

2) 山西金控成立 未来有望受益股东金控大平台:公司9月控股股东变更暨完成股份变更过户手续,其原控股股东山西国信投资集团有限公司与山西金融投资控股集团有限公司之间的股份无偿划转。本次划转完成后,山西金控无偿受让直接持有公司8.60亿股,占公司全部股份的30.42%;并通过子公司山西信托间接持有公司0.12亿股。因此,山西金控合计持有公司8.72亿股,占本公司全部股份的30.84%。公司实际控制人不变,仍为山西省财政厅。

山西金控系经山西省人民政府批准,于2015年12月16日成立的国有独资公司,注册资本106.47亿元,是山西省政府在金融领域的资本投资、管理公司,也是山西省首个全牌照地方金融控股集团,旗下公司包括银行、证券、保险、信托、产权中心、股权中心、投资、实业等多领域。山西金控的成立是为推进山西省地方金融企业体制机制改革、整合省内金融资源、健全地方金融企业法人治理结构、全面提升竞争力与服务实体经济的能力。未来,山西金控旗下的银行、证券、保险、信托、产权中心、股权中心、投资、实业等领域之间高效的内部联动合作机制、丰富的共享资源,都将有效促进公司业务的全方面发展。

### ■ 投资建议

公司单季度业务趋势逐步向好，投行业务的立案影响相对有限。我们建议可以关注山西金控平台的资源整合，旗下的金融公司之间高效的内部联动合作机制、丰富的共享资源等，未来将有效促进公司业务的全面发展。因此，我们给予未来十二个月“谨慎增持”评级，我们预计2016年、2017年公司EPS0.19和0.24元。

### ■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2015A	2016E	2017E
营业收入	3,838.50	2,043.73	2,388.97
年增长率	95.92%	-46.76%	16.89%
归属于母公司的净利润	1,438.83	536.50	682.34
年增长率	145.41%	-62.71%	27.18%
每股收益 (元)	0.57	0.19	0.24
PER (X)	24.14	72.55	57.04

数据来源: wind、上海证券研究所整理

## 分析师承诺

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，任何机构和个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。