

业绩逐季回暖 投行业务表现靓丽

西部证券 (002673.SZ)

谨慎推荐

核心观点:

1. 事件

10月24日,公司发布了2016年第三季度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 业绩逐季回暖, Q3 净利同比、环比双增长

2016年1-9月公司共计实现营业收入25.85亿元,同比减少36.90%,归母净利润9.35亿元,同比减少45.87%;基本EPS0.33元,同比减少47.62%;ROE达7.59%,同比减少10.80个百分点。总体来看,公司前三季度业绩下滑明显,但Q3实现大幅度反弹,7-9月累计净利润达3.46亿元,同比增长65.09%,环比增长10.96%。

2) 经纪业务下滑成拖累业绩主因

受市场弱势震荡影响,公司前三季度经纪业务大幅缩水,拖累公司整体业绩。2016年1-9月,公司经纪业务净收入7.33亿元,同比下滑逾六成;累计成交额约10065亿元,较去年同期减少56%,市占率维持在0.5%左右,在行业中处于较低水平。报告期间公司积极推进经纪业务转型,通过开展移动互联网证券业务、扩大股票质押以及拓展机构业务等方式为客户提供增值服务,以期优化经纪业务收入结构。随着业务转型的深入以及四季度市场行情企稳回升,公司经纪业务有望逐步改善。

3) 投行业绩高速增长,自营业绩回暖

公司投行业绩实现高速增长。2016年1-9月累计实现净收入5.48亿元,同比增长达29.50%;投行收入的爆发式增长受益于“大投行”业务战略的推行,公司致力于打破项目团队各自为战的模式,实现客户信息共享,并通过统一的“大质控”平台进行质量控制和内部审核,投行业务的服务质量不断提升。自营业绩回暖。2016年1-9月累计实现收入8.75亿元,同比增长9.69%,营收贡献度达33.87%,成为公司前三季度的主要收入来源,其中投资收益(剔除联营合营企业投资收益)9.17亿元,同比增长19.91%。公司在自营业务方面坚持稳健的投资风格,对各类资产设置最大业务规模和最大亏损限额,并依据市场行情和公司业务资金情况分步投入资金,以期在弱市环境中获取长期稳定收益。截至第三季度末,公司的稳健投资策略已初见成效,自营业绩实现增长。

4) 配股提升资本金实力 助力公司业务结构优化

公司配股申请获证监会受理,此次募集资金不超过50亿元人民币,其中60%用于扩展信用交易业务,30%用于发展创新性自营业务。配股方案的实施有利于增强公司资本实力,优化公司业务结构,减少公司对传统经纪业务的依赖,提升盈利能力。

3. 投资建议

结合公司基本面及股价弹性,我们给予“谨慎推荐”评级,预测2016

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 2016.10.24

A股收盘价(元)	24.64
A股一年内最高价(元)	40.85
A股一年内最低价(元)	19.22
上证指数	3128.25
市净率	5.60
总股本(万股)	279557
实际流通A股(万股)	279557
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	689

/2017 年 EPS 0.45/0.52 元。

4. 风险提示

市场波动对业务影响大，转型速度不及预期。

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