



2017-08-31

公司点评报告

增持/维持

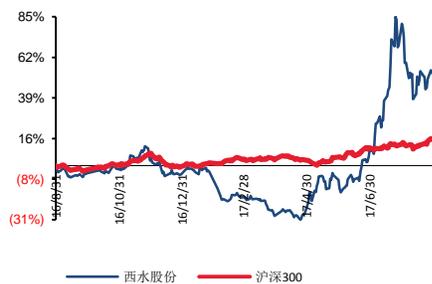
西水股份(600291)

昨收盘: 30.84

非银金融 保险 II

## 西水股份(600291): 传统业务保持增长, 投资型业务兑付压力大

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,093/384
总市值/流通(百万元)	33,710/11,843
12个月最高/最低(元)	37.30/13.96

### 相关研究报告:

《西水股份: 天安财险大幅补充资本开启发展新阶段, 资产规模大幅增长》--2017/04/20

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

**事件:** 2017年8月30日, 西水股份公布2017年半年报, 上半年公司实现营业收入156.2亿, 同比10.66%, 归母净利润23.56亿, 同比39067%, 公司经营活动净现金流-580.1亿, 同比-157.1%, 总资产2532.2亿, 同比-17.21%。

### 点评:

**受兴业银行股权核算方法转换影响, 上半年利润大幅增长。**

2017年上半年, 西水股份实现归母净利润23.56亿, 同比39067%, 主要原因为公司将所持兴业银行股权由可供出售金融资产转换为权益法核算, 原计入其他综合收益的累计公允价值变动转入改按权益法核算的当期损益所致, 扣除非经常性损益后, 公司归母净利润0.16亿, 同比增长287.9%。

**传统财险业务保持增长, 投资型业务兑付压力大。** 2017年上半年, 公司实现原保费收入72.34亿元, 同比增长6.88%, 其中车险、责任险、工程险原保费增速分别为12.42%、52.23%和21.13%, 传统型业务综合成本率为99.96%, 较年初上升2.31个百分点。受监管关停公司投资型财险销售试点影响, 以及去年销售的2475亿投资型财险产品在今年陆续出现满期兑付, 公司面临加大的现金流压力。上半年公司经营活动净现金流-580.1亿, 同比-157.1%, 总资产2532.2亿, 同比-17.21%。

**综合偿付能力充足率113.62%, 较年初下降22.36个百分点, 接近监管红线。** 受传统型业务增长以及资产配置变化影响, 公司综合偿付能力充足率下降明显, 未来偿付能力压力较大。**投资建议:** 基于公司全面转型保险, 传统业务规模保持增长, 综合成本率低于100%, 实现承保盈利。短期受监管影响, 面临较大的现金流压力, 建议持续关注。

**风险提示:** 现金流压力; 监管趋严; 资本市场大幅波动。

### 分析师简介:

**【魏涛】**太平洋证券研究院院长, 非银金融行业首席分析师  
2015年“新财富”非银第一; 2011年“新财富”非银第三名; 2012年“新财富”非银第二名; 2013年“新财富”非银第三名; 2016年“新财富”非银第四。

**【孙立金】**非银金融行业分析师, 北京大学企业管理硕士, 复合学科背景, 八年金融行业从业经验, 2015年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。

### 投资评级说明

#### 1、行业评级

看好: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

看淡: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

#### 2、公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

持有: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。