

山西证券 (002500)

收入继续实现大幅增长 自营及期货业务持续发力

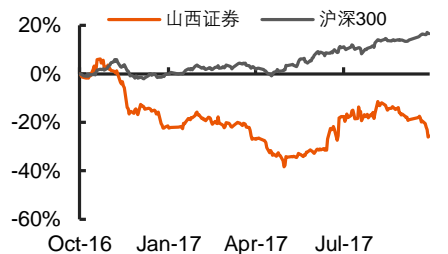
推荐 (维持)

现价: 10.36 元

主要数据

行业	证券
公司网址	www.i618.com.cn
大股东/持股	山西金融投资控股集团有限公司/30.42%
实际控制人	山西省财政厅
总股本(百万股)	2,829
流通 A 股(百万股)	2,829
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	293.06
流通 A 股市值(亿元)	293.06
每股净资产(元)	4.34
资产负债率(%)	74.20

行情走势图



相关研究报告

《山西证券*002500*业绩大幅优于市场 期货业务收入表现突出》 2017-08-22

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀 一般从业资格编号
S1060117090052
010-56800143
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

张译从 一般从业资格编号
S1060116080096
010-56610252
ZHANGYICONG918@PINGAN.COM.CN

投资要点

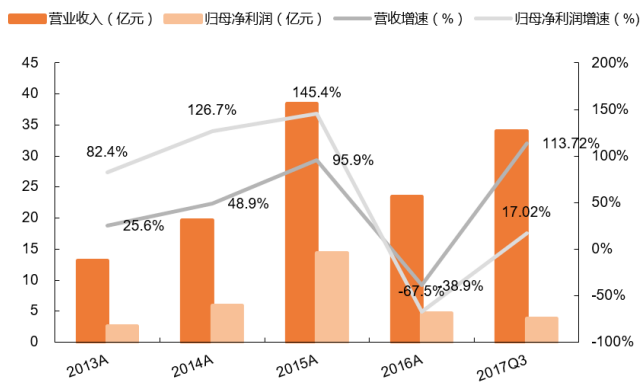
事项: 公司发布 2017 年三季报, 公司前三季度营业收入 34.01 亿元, 同比增长 113.72%; 归母净利润 3.79 亿元, 同比增长 17.02%; EPS 为 0.13 元/股。

平安观点:

- **业绩收入同比继续保持大幅增长, 主要得益于期货业务及自营业务:** 公司 2017 年前三季度营业收入 34.01 亿元, 同比继续大幅增长 113.72%, 略低于半年报的 124.86%, 主要依然受益于公司的期货业务及自营业务, 其中自营业务主要是固定收益类业务收益增长, 由去年同期的 2.65 亿元增长至今年的 7.65 亿元。公司前三季度实现归母净利润为 3.79 亿元, 同比增长 17.02%, 同样略低于半年报的 30.90%, 但公司业绩明显优于行业情况。
- **业务结构较中报基本保持稳定, 其他类和自营为主要收入来源:** 前三季度公司业务结构中, 经纪业务和投行业务占比分别为 11.2%和 12.1%, 较半年报分别减少 0.3%和 1.8%; 通过深耕山西市场、降低佣金率以及营业部开设的持续推进, 经纪业务市占率由 2017H 的 0.44%提升至 0.46%, 佣金率继续下降; 自营业务占比也由 25.9%下降至 22.9%, 其他类业务收入占比由 2017H 的 43.7%增长到 49.9%, 主要也是由于其期货子公司格林大华仓单业务收入增长为主。
- **期货业务或将继续发力, 资管及另类投资业务值得期待:** 今年公司营业收入大幅增长最主要的原因在于期货子公司格林大华以及格林大华资本的增资以及业务转型, 预计全年收入依然将保持 100%左右的正增长。公司上海资产管理分公司在 8 月底完成设立并获得经营证券期货业务许可, 资管业务实力将有所增加。同时 8 月下旬公司出资 10 亿元设立的全资另类投资子公司也将逐渐给公司带来新的收入和利润增长点, 未来公司业绩同样值得期待。
- **投资建议:** 公司经营状况明显大幅优于行业, 其期货业务未来将继续发力保障收入增长。经纪业务发展积极向好, 同时资管业务和另类投资业务未来发展同样使得期待, 我们维持公司 2017-2019 年 EPS 预测分别为 0.20 元、0.24 元和 0.29 元, 对应 PB 分别为 2.1 倍、1.4 倍和 1.4 倍, 我们继续看好公司未来发展, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速持续放缓、资本市场大幅波动、政策趋紧超预期、新业务发展不及预期。

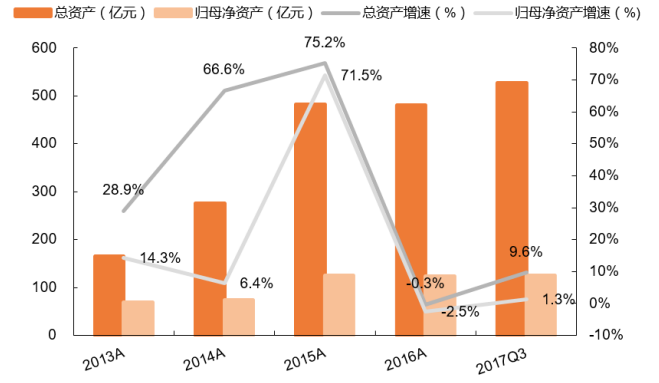
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3839	2346	3818	4333	4905
YoY(%)	95.9	-38.9	62.8	13.5	13.2
净利润(百万元)	1439	468	559	690	833
YoY(%)	145.4	67.5	19.5	23.4	20.8
ROE(%)	16.2	3.8	3.7	3.8	4.3
EPS(摊薄/元)	0.57	0.17	0.20	0.24	0.29
P/E(倍)	18.1	62.7	52.4	42.5	35.2
P/B(倍)	2.1	2.4	2.1	1.4	1.4

图表1 山西证券业绩变化情况



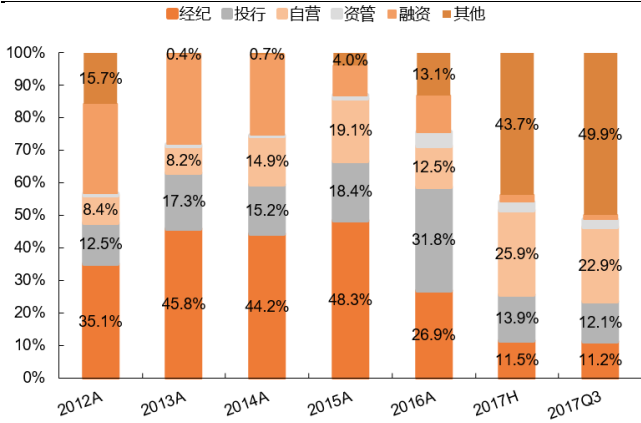
资料来源:公司年报、三季度、平安证券研究所

图表2 山西证券净资产变化情况



资料来源:公司年报、三季度、平安证券研究所

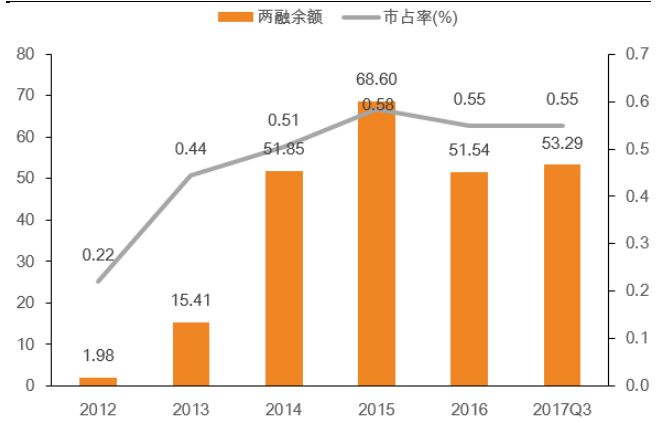
图表3 山西证券收入结构



资料来源:公司年报、半年报、三季度平安证券研究所

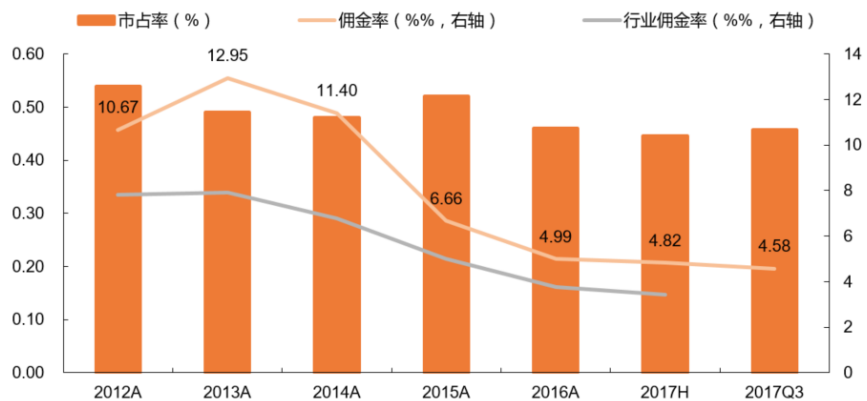
注:根据财务报表相关数据统计得出

图表4 山西证券两融业务情况 (亿元)



资料来源:wind、平安证券研究所

图表5 山西证券经纪业务情况



资料来源:Wind、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金及结算备付金	13,808	14,324	16,476	17,514
其中:客户资金存款	8,704	4,722	5,525	6,463
客户保证金及备付金	3,091	3,008	3,453	3,725
其中:客户备付金	1,919	1,292	1,497	1,750
交易性金融资产	10,852	12,049	13,743	13,869
可供出售金融资产	4,006	1,631	1,861	1,878
持有至到期金融资产	0	0	0	0
买入返售金融资产	6,407	3,368	3,855	4,390
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	324	469	535	540
无形资产	105	147	168	169
递延所得税资产	71	73	84	85
投资性房地产	0	0	0	0
其他资产	9,392	22,898	26,034	27,098
资产总计	48,058	57,968	66,209	69,268
短期借款	0	0	0	0
拆入资金	3000	3700	3700	3700
交易性金融负债	220	723	107	16
衍生金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0
卖出回购金融资产款	12,645	13,066	14,288	15,386
代理买卖证券款	11,381	12,836	15,016	17,567
其他负债	7,782	12,671	11,341	10,732
负债合计	35,028	42,996	44,452	47,400
少数股东权益	752	864	1,255	1,262
股本	2,829	2,829	2,829	2,829
资本公积	6,713	6,713	6,713	6,713
留存收益及其他	1,984	3,702	9,704	9,802
归属母公司股东权益	12,278	14,108	20,501	20,606
负债和股东权益	48,058	57,968	66,209	69,268

每股指标

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
每股净利润	0.17	0.20	0.24	0.29
每股净资产	4.34	4.99	7.25	7.28
每股股利	0.09	0.09	0.09	0.09
股息派发率(%)	54.4	57.1	57.1	57.1

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,346	3,818	4,333	4,905
经纪业务收入	632	470	518	561
投行业务收入	745	713	812	926
资产管理业务收入	101	124	149	171
利息收入	266	171	290	432
投资收益	422	556	601	656
其他业务收入	179	1,784	1,963	2,159
营业支出	1,647	2,985	3,304	3,661
营业税金及附加	62	101	114	129
管理费用	1,289	1,388	1,469	1,553
资产减值损失	14	0	0	0
其他业务成本	282	1,497	1,721	1,979
营业利润	699	833	1,029	1,244
营业外净收入	9	13	15	17
利润总额	708	846	1,044	1,261
所得税	180	215	266	321
归属母公司净利润	468	559	690	833

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	-38.9	62.8	13.5	13.2
归母净利润(%)	-67.5	19.5	23.4	20.8
收入结构				
手续费净收入(%)	26.9	12.3	12.0	11.4
利息净收入(%)	11.3	4.5	6.7	8.8
承销收入(%)	31.8	18.7	18.7	18.9
投资收益(%)	12.5	14.6	13.9	13.4
资产管理收入(%)	4.3	3.3	3.4	3.5
其他业务收入(%)	13.1	46.7	45.3	44.0
获利能力				
代理买卖手续费率(%)	0.05	0.04	0.04	0.04
自营投资收益率(%)	1.9	4.1	3.9	4.2
杠杆率	3.9	4.1	3.2	3.4
ROE(%)	3.8	3.7	3.8	4.3
ROA(%)	1.1	1.2	1.3	1.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033