

太平洋(601099):

经纪、自营业务双降致全年业绩大幅下滑

中性(首次)

非银金融

当前股价: 3.05 元

报告日期: 2018 年 2 月 6 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

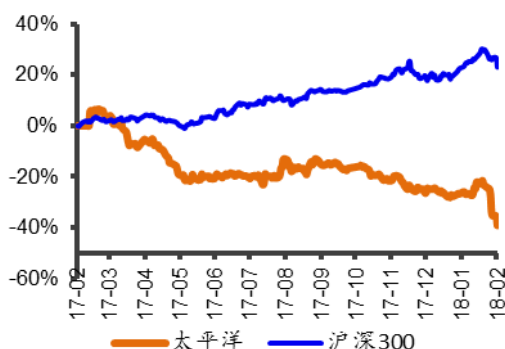
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1803.97	1222.76	1607.16	1855.42
(+/-)	-55.45%	-32.22%	31.44%	15.45%
归属母公司净利润	667.72	110.01	399.98	567.73
(+/-)	-68.41%	-83.53%	263.60%	41.94%
EPS (元)	0.10	0.02	0.06	0.08
市盈率	31.13	922.59	260.35	183.42
市净率	1.65	9.83	10.62	10.29
ROE	5.65%	1.21%	4.76%	6.54%

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	68.16/64.79
流通市值 (亿元)	198
每股净资产 (元)	1.72
资产负债率 (%)	72.14

注: *该数据为 2017 年三季度值

股价表现 (最近一年)



资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师: 潘永乐

执业证书编号: S1050517100001

联系电话: 021-54967705

邮箱: panyl@cfsc.com.cn

相关事件:

2018 年 1 月 31 日太平洋证券发布业绩预告, 公告称 2017 年归属于上市公司股东的净利润预计在 1 亿-1.2 亿元之间, 与 2016 年同期相比将减少 5.47 亿-5.67 亿元, 同比下降 82%-85%。

投资要点:

◆**经纪、自营双降拖累全年业绩。**截至 2017H1 公司自营业务实现营业收入-2.03 亿元, 较 2016 年同期减少 1.72 亿元; 实现营业利润-2.04 亿元, 较 2016 年同期减少 1.43 亿元。由于公司自营持仓结构与市场风格偏离, 导致 2017 年全年投资业绩较上期出现大幅下滑。经纪业务角度, 2017 年全年公司经纪业务成交额 6152.95 亿元, 排名位列 65 位, 较 2016 年下滑 4 位。叠加佣金率持续下行, 公司整体经纪业务业绩同比降幅较大。我们认为, 2017 年上半年收入占比高达 76.63% 的经纪业务业绩出现下滑, 叠加自营业务出现亏损, 是导致公司全年整体业绩出现大幅下降的主要原因。

◆**全年业绩增速均较为低迷, 期待公司进一步降低经纪业务收入占比。**根据公司业绩预告测算, 2017 年 Q1/Q2/Q3/Q4 公司归属母公司净利润同比累计增-1374%/-184%/-70%/-83%。2017 年上半年公司经纪业务收入占比高达 76.63%, 在当前成交量温和叠加佣金率下滑的行业环境下, 公司经纪业务占比显著偏高不利于公司业绩好转, 相比较而言, 2017 年上半年行业经纪业务收入排名前三的三家券商其占比分别只有 28%、25%、39%。

◆**拟发行 17 亿可转债补充营运资金。**2017 年 2 月 27 日, 公司公告调减可转债发行规模至 17 亿元, 本次可转债成功发行后将全部用于补充公司营运资金, 待转债持有人转股后, 相应增加公司资本金规模。

◆**盈利预测:**我们预计 2017、2018、2019 年公司 EPS 分别为 0.02、0.06、0.08 元, 首次给予其“中性”的投资评级。

◆**风险提示:**公司经纪业务业绩继续下滑; 公司自营业务业绩继续下滑; 证券行业监管趋严等。



预测财务报表（单位：百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	损益表	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	40365	39733.64	41155.48	43850.98	营业收入	1803.97	1222.76	1607.16	1855.42
客户存款	3437	3780.70	4158.77	4574.65	手续费及佣金净收入	901.64	719.94	669.09	622.27
自有存款	3125	3437.50	3781.25	4159.38	经纪业务净收入	371.24	296.99	267.29	240.56
客户准备金	914	822.60	740.34	666.31	投资银行业务净收入	199	159.20	151.24	143.68
自有结算备付金	789	867.90	954.69	1050.16	资产管理业务净收入	277.63	263.75	250.56	238.03
融出资金	2224	2112.80	2324.08	2556.49	利息净收入	338.82	321.88	337.97	354.87
交易性金融资产	7564	7261.44	7697.13	8466.84	投资收益	609.33	-500.00	-100.00	200.00
买入返售金融资产	15905	14950.70	15399.22	16477.17	公允价值变动损益	-50.45	-40.00	30.00	55.00
可供出售金融资产	5019	5000.00	4600.00	4500.00	其他业务收入	0.51	1.00	1.00	1.00
持有至到期投资	177	200.00	200.00	200.00	营业支出	1045.48	1097.75	1152.64	1210.27
其他资产合计	1211	1300.00	1300.00	1200.00	业务及管理费	1012.73	1063.37	1116.53	1172.36
总负债	27770	29407.85	31598.64	33991.79	营业利润	758.49	125.01	454.52	645.15
卖出回购金融资产款	5332	5865.20	6451.72	7096.89	归母公司净利润	667.72	110.01	399.98	567.73
代理买卖证券款	4339	4122.05	4534.26	4760.97	EPS	0.10	0.02	0.06	0.08
应付债券	11746	12920.60	14212.66	15633.93	BVPS	1.85	1.51	1.40	1.45
其他负债合计	6353	6500.00	6400.00	6500.00	PE	31.13	922.59	260.35	183.42
所有者权益	12595	10325.79	9556.84	9859.19	PB	1.65	9.83	10.62	10.29
股本	6816	6816.00	6816.00	6816.00	ROA	1.79%	0.31%	1.10%	1.47%
少数股东权益	778	-1674.21	-3443.16	-4140.81	资产负债率	68.80%	74.01%	76.78%	77.52%
归母公司净资产	11817	12000.00	13000.00	14000.00	ROE	5.65%	1.21%	4.76%	6.54%

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，八年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>