

非银金融/证券

华西证券（002926.SZ）

首次

报告原因：定期报告

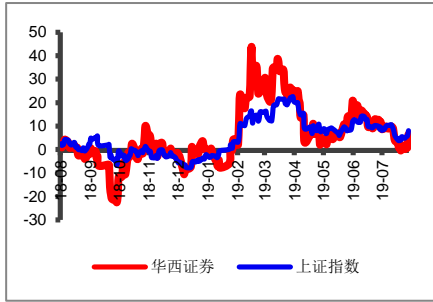
深耕四川，依靠经纪、固收优势，打造综合竞争实力

买入

2019年8月20日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月20日

| | |
|--------------|-----------------------|
| 收盘价(元): | 9.77 |
| 年内最高/最低(元): | 13.51/6.99 |
| 流通A股/总股本(亿): | 17.78147433/ 26.25 |
| 流通A股市值(亿): | 127.21 |
| 总市值(亿): | 256.46 |

基础数据：2019年6月30日

| | |
|-----------|------|
| 基本每股收益 | 0.32 |
| 摊薄每股收益: | 0.32 |
| 每股净资产(元): | 7.27 |
| 净资产收益率: | 4.53 |

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司发布2019年中报，实现营业收入20.05亿元，同比增长47.31%；实现归属于上市公司股东的净利润8.53亿元，同比增长58.91%；截至报告期末，公司总资产646.22亿元，较期初增长38.14%；归属于上市公司股东的所有者权益190.81亿元，较期初增加3.95%。基本每股收益0.32元，加权平均ROE4.53%。

事件点评

公司深耕四川，区域发展优势明显。中国（四川）自由贸易试验区和成都西部金融中心加速建设，有望为四川乃至西部经济发展注入新的动力。公司在西部地区证券公司中居于领先地位，区域发展优势明显。上半年公司经纪及财富、投资、信用、投行、资管营收贡献度分别为35.93%、36.51%、17.31%、9.02%、2.29%，结构更加优化，将为实现“价值驱动，极具活力和特色的全国一流证券金融服务商”奠定基础。

受上半年二级市场回暖影响，经纪、投资业务营收同比增长。上半年新设10家分支机构，采取与银行深度合作、建立批量获客渠道的方式拓展经纪业务。其中，经纪业务同比增长26.65%，融资余额保持稳定增长，新增融资余额超20亿元，日均融资余额市场占有率为1.09%，较上年同期提高近18%，好于行业平均水平。投资业务收入达到7.32亿元，较上年同期增长101.04%，占营业收入比重达到36.51%，为报告期内第一大营业收入来源。

业务风控有效，投行业务聚焦优势领域。公司股票质押式回购业务未发生本金损失，未形成不良债权，业务风险控制有效。投行聚焦传统股权融资和地方政府债券，推进各类型债券业务品种规模。上半年实现投资银行业务收入1.81亿元，同比增长244.87%，

投资建议

我们看好公司在经纪业务、投行业务、自营业务、风险控制方面的优势，预计公司2018-2020年的营收分别为39.35亿元、43.57亿元和45.23亿元，归母净利润分别为17.32亿元、18.14亿元和19.09亿元，EPS分别为0.66元、0.69元、0.73元，每股净资产为7.09元、7.32元、8.35元，对应PB分别为1.28倍、1.06倍和1.09倍。首次覆盖给予“买入”评级。

存在风险

二级市场大幅下滑；公司出现大的风险事件；资本市场改革不及预期。





资产负债表

单位:亿元

利润表

单位:亿元

| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|------------------------|---------|---------|---------|--------|
| 1、资产 | | | | | 营业收入 | 25.45 | 39.34 | 43.57 | 45.23 |
| 货币资金 | 120.38 | 156.50 | 164.32 | 172.54 | 手续费及佣金净收入 | 10.58 | 15.92 | 16.24 | 16.41 |
| 金融投资 | 79.70 | 111.58 | 122.74 | 132.56 | 其中：代理买卖 业务净收入 | 7.54 | 11.24 | 10.84 | 10.24 |
| 应收票据及账款 | 1.09 | 1.01 | 1.14 | 1.31 | 证券承销业务净收入 | 1.67 | 3.90 | 4.43 | 5.08 |
| 混业经营金融类 资产 | 191.60 | 210.76 | 221.30 | 225.73 | 资产管理业务 净收入 | 1.37 | 0.78 | 0.97 | 1.09 |
| 流动资产合计 | 392.78 | 479.85 | 509.50 | 532.13 | 利息净收入 | 5.55 | 9.78 | 10.75 | 10.31 |
| 长期股权投资 | 0.20 | 0.21 | 0.22 | 0.23 | 投资净收益 | 7.97 | 13.43 | 16.25 | 18.04 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他业务收入 | 0.24 | 0.22 | 0.32 | 0.48 |
| 固定资产 | 6.09 | 7.71 | 11.48 | 15.82 | 营业支出 | 14.24 | 16.05 | 19.20 | 19.60 |
| 无形资产 | 0.49 | 0.55 | 0.60 | 0.66 | 利润总额 | 11.16 | 23.29 | 24.37 | 25.63 |
| 商誉 | 0.14 | 0.14 | 0.14 | 0.14 | 所得税 | 2.71 | 5.82 | 6.09 | 6.41 |
| 其他非流动资产 | 2.26 | 3.17 | 5.36 | 8.29 | 净利润 | 8.45 | 17.47 | 18.28 | 19.22 |
| 非流动资产合计 | 75.03 | 11.77 | 17.80 | 25.14 | 减：少数股东损益 | 0.00 | 0.14 | 0.13 | 0.13 |
| 资产总计 | 467.81 | 491.63 | 527.30 | 557.27 | 归属母公司股东净利 润 | 8.45 | 17.32 | 18.14 | 19.09 |
| 2、负债 | | | | | 现金流量表 | | | | |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营性现金净流量 | -30.13 | 122.10 | -28.19 | 126.88 |
| 交易性金融负债 | 7.51 | 7.88 | 8.28 | 8.69 | 投资性现金净流量 | 8.55 | 8.26 | 7.84 | 7.60 |
| 应付票据及账款 | 36.28 | 38.09 | 41.14 | 43.20 | 筹资性现金净流量 | 14.77 | -35.94 | -3.80 | -14.76 |
| 混业经营金融类 负债 | 174.06 | 191.47 | 201.04 | 211.09 | 汇率变动对现金及现 金等价物的影响 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 其他流动负债 | 5.50 | 5.22 | 5.48 | 5.76 | 现金流量净额 | (6.79) | 94.43 | (24.14) | 119.73 |
| 流动负债合计 | 223.35 | 242.67 | 255.94 | 268.74 | | | | | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 财务预测简表 | | | | |
| 应付债券 | 55.97 | 58.77 | 61.70 | 64.79 | 营业收入 | 25.45 | 39.34 | 43.57 | 45.23 |
| 长期应付款 | 0.17 | 0.16 | 0.17 | 0.18 | 增长率(%) | -4.67% | 54.57% | 10.74% | 3.83% |
| 专项应付款 | 1.10 | 1.04 | 1.10 | 1.15 | 归属母公司所有者 的净利润 | 8.45 | 17.32 | 18.14 | 19.09 |
| 预计负债 | 0.13 | 0.13 | 0.13 | 0.13 | 增长率(%) | -17.07% | 104.98% | 4.74% | 5.22% |
| 其他非流动负债 | 3.10 | 1.24 | 1.42 | 1.60 | 每股收益(EPS) | 0.32 | 0.66 | 0.69 | 0.73 |
| 非流动负债合计 | 60.46 | 61.34 | 64.52 | 67.84 | 净资产 | 183.56 | 186.08 | 205.35 | 219.20 |
| 负债合计 | 283.81 | 304.00 | 320.47 | 336.58 | 每股净资产 | 6.99 | 7.09 | 7.82 | 8.35 |
| 3、股东权益 | | | | | 净资产收益率 (ROE) | 4.60% | 9.31% | 8.84% | 8.71% |
| 股本 | 26.25 | 21.00 | 21.00 | 21.00 | 市盈率(P/E) | 28.23 | 13.77 | 13.15 | 12.50 |
| 资本公积金 | 81.14 | 37.77 | 37.77 | 37.77 | | 1.30 | 1.28 | 1.16 | 1.09 |
| 历史期累积留存 收益 | 76.17 | 128.86 | 148.07 | 161.92 | 市净率(P/B) | | | | |

| | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 预测期累积留存收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东的权益 | 183.56 | 186.08 | 205.35 | 219.20 |
| 少数股东权益 | 0.44 | 1.54 | 1.49 | 1.49 |
| 股东权益合计 | 184.00 | 187.62 | 206.84 | 220.69 |
| 负债和股东权益合计 | 467.81 | 491.63 | 527.30 | 557.27 |

分析师承诺：

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，本人承诺，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。本人不曾因，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。本人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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20% 以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠

的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

