

谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

第三季度业绩同比增长四成

——西南证券(600369) 季报点评

研究报告-公司点评

增持(调高)

发布日期: 2010年10月26日

报告关键要素:

公司第三季度业绩同比增长四成, 环比大幅增长达7倍。展望第4季度, 业绩有望超预期, 我们调高其评级至“增持”。

事件:

- 西南证券公布2010年三季报。报告期内, 公司实现营业收入5.37亿元, 净利润2.42亿元, 每股收益0.12元。2010年1-9月, 公司实现营业收入、归属于上市公司股东的净利润11.06亿元、4.03亿元, 较之去年同期分别下滑10.52%和33.06%, 每股收益0.20元。

点评:

- **第三季度同比增长四成, 环比大幅增长约7倍。**第三季度, 在A股市场有所回暖、成交额回升的大环境下, 公司经营环境得到了较大改善, 尤其是自营业务, 由第二季度的亏损1.03亿元转为盈利2.28亿元, 大幅提升了公司业绩。第三季度, 公司营业收入和净利润分别同比增长45.14%、41.52%, 环比大幅增加153.30%、706.67%; 前三季度, 公司盈利同比下滑33.06%, 降幅较前2季度缩小29.59个百分点。从收入结构来看, 公司收入结构仍较单一, 前三季度, 经纪业务仍是公司最主要的收入来源, 营业收入占比48.10%; 其次是投行业务, 营业收入占比19.08%; 最后是自营业务, 营业收入占比18.44%。
- **经纪业务: 市场份额稳步提升, 佣金率进一步下滑。**1-9月, 公司经纪业务实现净收入5.32亿元, 较之去年同期减少17.90%, 主要是佣金率水平较之去年同期大幅下滑27.01%, 虽然交易额同比增长12.49%仍难以扭转净收入减少的趋势; 第三季度, 实现经纪业务净收入1.74亿元, 同比大幅下滑35.32%, 环比微幅减少1.69%。以股基交易额为衡量标准, 公司前三季度实现经纪业务市场份额0.75%, 分别较之2010年上半年及09年底提升了1.35%和19.05%; 但佣金率在第三季度却出现了进一步下滑的态势, 截至9月底, 公司平均佣金率0.1008%, 较之6月底进一步下滑4.73%, 未来仍存在进一步下滑的可能性。
- **自营投资收益第三季度有较大改善, 提升公司业绩。**1-9月, 公司自营业务实现净收入2.04亿元, 较之去年同期减少17.74%; 从单季度看, 第三季度自营业务实现投资收益2.28亿元, 相较于第一季度0.79亿元、第二季度-1.03亿元的投资收益有较大改善, 而去年3季度A股市场宽幅振荡, 公司自营业务亏损0.32亿元。公司较激进的自营投资风格在有所回暖的市场环境下推动了业绩的快速增长。
- **投行业务第三季度稳步开展:**1-9月, 公司投行业务实现净收入(含证券承销、财务顾问、保荐收入)2.11亿元, 较之去年同期增长20.57%, 报告期内公司共完成5家IPO、2家配股及3家债券的主承销项目, 其中股票承销金额49.74亿元、市场份额0.79%, 债券承销金额33亿元、市场份额0.7%。单季度看, 第三季度, 公司投行业务实现净收入0.84亿元, 较之二季度提升了13.51%, 而09年6月IPO重启后, 公司投行业务3季度未能创造收益。
- **投资建议。**随着10月份市场环境有所好转, 成交量持续放大, 我们预计2010年全年日均成交额将超



过此前预期，由此将使得公司经纪业务收入和自营投资收益好于我们此前预期。基于对四季度市场行情和公司业绩可能超预期的判断，我们调高其评级至“增持”。

- **风险提示：** 证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

西南证券前三季度主要经营指标

	主要业务收入占比 (%)			单季度情况 (亿元)		
	2009 年	2010 年中期	2010 年前三季	1 季度	2 季度	3 季度
营业收入 (亿元)	20.53	5.69	11.06	3.57	2.12	5.37
证券经纪业务	43.59%	63.09%	48.10%	1.82	1.77	1.74
投资银行业务	7.79%	22.32%	19.08%	0.53	0.74	0.84
证券自营业务	34.73%	亏损	18.44%	0.79	-1.03	2.28
净利润 (归属母公司)	10.07	1.61	4.03	1.31	0.30	2.42
每股收益 (元)	0.54	0.08	0.20	0.07	0.01	0.12

资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

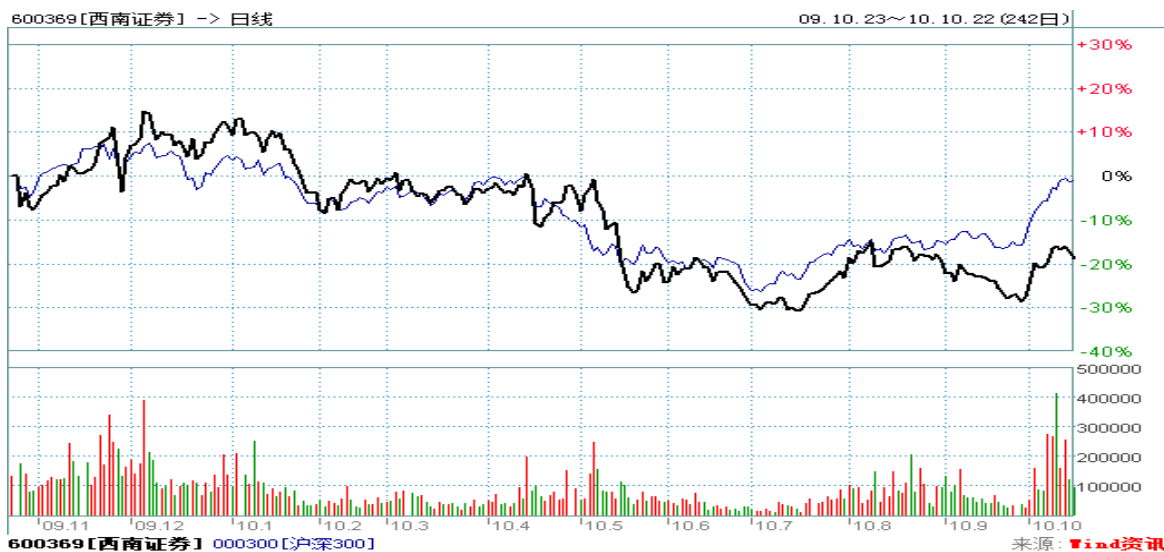
市场数据 (截至2010年10月22日)

收盘价 (元)	13.78
一年内最高/最低 (元)	20.25/11.50
上证指数	2975.04
市净率 (倍)	6.94
流通市值 (亿元)	52.28

基础数据 (2010年9月30日)

每股净资产 (元)	2.51
每股经营现金流 (元)	-3.67
净资产收益率 (扣除摊薄, %)	7.41
资产负债率 (%)	41.92
总股本/流通股 (亿股)	23.23/3.79

西南证券相对于沪深300指数走势（最近一年）



资料来源: wind资讯, 中原证券研究所

行业投资评级

- 强于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上;
- 同步大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间;
- 弱于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

- 买入: 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上;
- 增持: 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%;
- 观望: 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%;
- 卖出: 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写, 本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有, 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、发表或引用。