



季报点评：西部证券（002673）

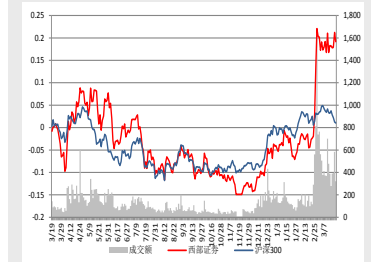
2014年10月27日

新三板亮点频现，定增提升公司实力

推荐

市场表现

截至 2014.10.27



⑤ 事件

近期西部证券发布了三季度报告，2014年第三季度，西部证券实现营业收入 5.64 亿元，同比增长 85.51%；归属于上市公司股东的净利润为 2.68 亿元，同比增长 203.92%。前三季度西部证券共实现营业收入 11.14 亿元，同比增长 28.09%，归属于上市公司股东的净利润 4.21 亿元，同比增长 60.34%。

⑤ 各业务增长迅速，资管投行增速最高

2014 年前三季度，西部证券经纪业务收入比去年同期增长 7.2%，投行业务收入比去年同期增长 19.58 倍，资管业务收入比去年同期增长 184.94%，利息净收入比去年同期增长 37.72%，自营业务比去年同期增长 24.44%。

⑤ 新三板业务是亮点，定增提升公司资本实力

从各个业务在业内排名来看，西部证券的经纪业务、投行业务、两融业务等均排名在 40-50 位之间，属于中游券商。而新三板业务从挂牌家数来看，排名第 12 位，从股份总量来看，排名第三位，表现出色。随着做市商的推出，有望进一步为公司贡献收入。同时，9 月初证监会受理了西部证券的定增方案，将有效提升公司的资本实力。

⑤ 投资策略

我们预计 2014、2015、2016 年西部证券分别实现每股收益 0.4、0.48、0.58 元（未考虑定增影响），对应 PE 分别为 34 倍、28.39 倍、23.33 倍。因此，我们维持“推荐”评级。

⑤ 风险提示

宏观经济超预期下滑

市场数据

2014-10-27

A 股收盘价(元)	13.55
一年内最高价(元)	15.15
一年内最低价(元)	10.56
市净率	3.42
总股本(万股)	120,000.00
实际流通 A 股(万股)	68,761.12
限售流通 A 股(万股)	51,238.88
流通 A 股市值(亿元)	93.17

分析师：赵莎莎

执业编号：S1490514030002

联系人：宋蕊

电话：010-58565126

邮箱：songrui@hrsec.com.cn

图表：盈利预测表

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	792.94	1,128.67	1,471.28	1,689.66	1,948.37
同比增长(+/-%)	-23.22%	42.34%	30.35%	14.84%	15.31%
归属净利润(百万元)	118.90	273.90	474.59	568.45	691.67
同比增长(+/-%)	-46.74%	130.37%	73.27%	19.78%	21.68%
每股收益(元)	0.10	0.23	0.40	0.48	0.58
PE	147.86	57.83	34.00	28.39	23.33
PB	3.95	3.41	3.17	3.12	3.04

证券研究报告

⑤ 经纪业务增速弱于行业水平，股基成交量排名居中

受大盘成交量显著回升的影响，西部证券前三季度经纪业务收入达到 5.27 亿元，同比增长 7.2%；其中第三季度完成经纪业务收入 2.47 亿元，同比增长 31.5%。2014 年前三季度，沪深两市成交量超过 53 万亿，比去年同期增长 22%，第三季度沪深两市成交量超过 24 万亿，比去年同期增长 41%。从增长幅度来看，西部证券经纪业务的增长速度弱于沪深两市成交量的增长速度。从券商排名来看，西部证券 2014 年至今成交 4440 亿元，在全体券商中排名第 48 位。

⑥ 承销业务及两融业务爆发性增长

而随着 IPO 的放开和债券承销的持续火爆，西部证券的承销业务也出现明显回升。2014 年前三季度实现承销业务收入 1.08 亿元，比去年同期增长 19.58 倍；第三季度实现承销业务收入 6149 万元，比去年同期增长 10.77 倍。从业务完成情况来看，2014 年前三季度，西部证券完成 1 单 IPO 业务，承销金额 2.9 亿元，在全体券商中排名第 52 位。债券承销业务共完成 52 亿元，在券商中排名第 48 位。

2014 年前三季度，西部证券实现利息净收入 2.24 亿元，同比增长 37.72%；第三季度实现利息净收入 8216 万元，同比增长 38.27%。其中主要的收入来源为融资融券业务等资本中介业务。前三季度，西部证券累计融资买入 151.3 亿元，比去年全年的 89.9 亿元增长 68%；融券卖出 313 万元。

⑦ 新三板业务表现抢眼，未来有望持续贡献收入

截至目前，西部证券在新三板业务方面共挂牌企业 32 家，在券商中排名第 12 位；股份总量达到 51.6 亿股，在券商中排名第三位，仅次于申银万国与国信证券。其中有 19 家为 2014 年新挂牌企业。随着新三板做市商业业务的开展，我们认为，新三板业务在未来有望为西部证券持续贡献收入。

⑧ 定增充实公司资本，利润有望进一步增长

2014 年 9 月，西部证券非公开发行股票的申请获得证监会受理，计划定增募资不超过 50 亿元，用于补充公司的营运资金和扩大公司业务规模，特别是两融业务规模。随着近期资本中介业务的爆发，券商的收入越来越依赖于净资本的多少，此次定增有望进一步充实公司净资本实力，提升公司在两融业务等资本中介业务方面的市场竞争力。

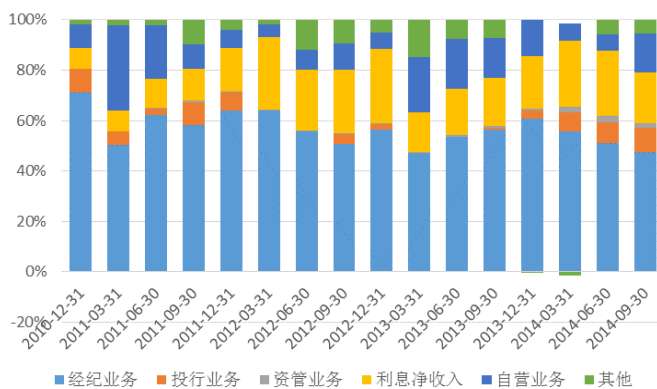
2014 年前三季度，西部证券实现营业收入 11.14 亿元，同比增长 28.09%；

其中第三季度实现营业收入 5.64 亿元，占前三季度收入的 50%，比去年同期增长 85.51%。前三季度，西部证券实现归属于母公司的净利润 4.2 亿元，同比增长 60.34%；其中第三季度实现归属于母公司的净利润 2.68 亿元，同比大增 203.92%。预计在资本中介业务的推动下，公司业绩在第四季度有望进一步增长。

⑤ 投资策略

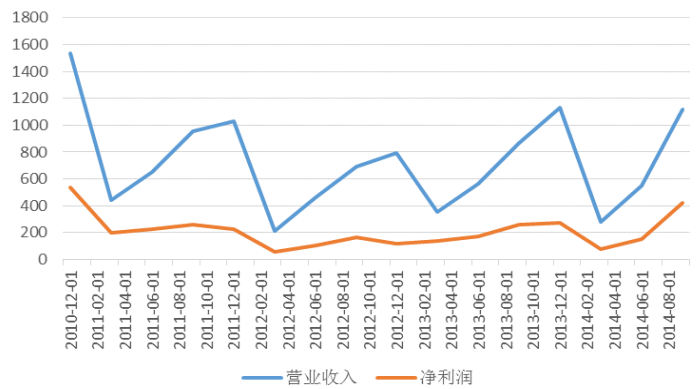
我们预计 2014、2015、2016 年西部证券分别实现营业收入 14.71 亿元、16.89 亿元、19.48 亿元，同比分别增长 30.35%、14.84%、15.31%；每股收益分别为 0.4、0.48、0.58 元（未考虑定增影响），对应 PE 分别为 34 倍、28.39 倍、23.33 倍。因此，我们维持“推荐”评级。

图表 1：西部证券各项业务占比变动



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 2：营业收入及净利润变动



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 3：西部证券盈利预测表 (百万元)

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
利润表(原始货币, 百万元)					
一、营业收入	792.94	1,128.67	1,471.28	1,689.66	1,948.37
手续费及佣金净收入	494.66	737.20	996.15	1,143.74	1,320.48
其中：代理买卖证券业务净收入	448.84	687.52	756.28	831.90	915.09
证券承销业务净收入	16.66	35.24	211.42	274.84	357.29
受托客户资产管理业务净收入	3.03	11.38	28.46	36.99	48.09
利息净收入	232.63	234.24	327.94	393.52	472.23
投资净收益	52.04	161.59	145.66	149.68	151.40
其中：对联营企业和合营企业的投资收	-6.79	-22.12	-14.55	-17.46	-16.52
益					

公允价值变动净收益	11.28	-6.21	-0.52	0.75	2.29
汇兑净收益	-0.03	-0.47	-0.33	-0.40	-0.39
其他业务收入	2.36	2.32	2.38	2.37	2.37
二、营业支出	634.66	752.61	827.88	910.66	1,001.73
营业税金及附加	33.28	57.60	63.36	69.70	76.67
管理费用	566.88	693.87	763.25	839.58	923.54
资产减值损失	33.24	-0.92	-1.01	-1.11	-1.22
其他业务成本	1.27	2.06	2.27	2.50	2.75
三、营业利润	158.28	376.06	643.40	779.00	946.64
四、利润总额	165.66	376.74	643.40	779.00	946.64
减：所得税	46.93	102.64	168.48	210.15	254.48
五、净利润	118.73	274.10	474.92	568.86	692.16
减：少数股东损益	-0.16	0.19	0.34	0.40	0.49
归属于母公司所有者的净利润	118.90	273.90	474.59	568.45	691.67
六、每股收益：					
基本每股收益(元)	0.10	0.23	0.40	0.48	0.58

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

赵莎莎, 在此声明, 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, 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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010 - 58568159

网址: www.hrsec.com.cn