

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级:

自营业务收益率高，经济业务佣金率平稳

报告摘要:

2012 年上半年，西部证券经纪业务实现营业收入 31,864 万元，较上年同期的减少 30.07%。实现利润总额 13,902.8 万元，比上年同期减少 42.35%。公司 A 股、基金累计交易量 1955.05 亿元，较上年同期减少 31.76%。公司 A 股、基金交易量占全国市场份额 0.549%，较年初的 0.567%下降 0.018 个百分点。公司经纪业务佣金率为 0.163%，基本保持平稳。

2012 年上半年，西部证券自营业务累计实现营业收入 6,859.61 万元，较上年同期减少 55.99%；累计实现利润总额 6,039.78 万元，较去年同期减少 56.68%。自营业务投资收益为 15.65%，同期沪深 300 指数涨幅为 4.71%，高于基准 10.94 个百分点。

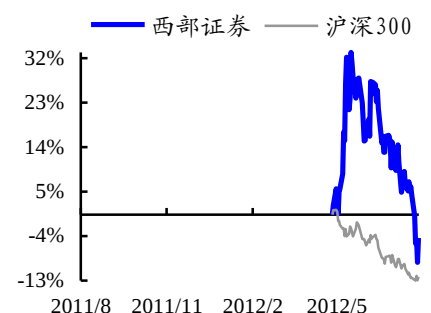
2012 年上半年，公司投资银行业务累计实现营业收入 81 万元，较上年同期减少 96.44%；累计实现利润总额-2,344.17 万元，较去年同期减少 768.73 万元。投行储备项目较丰富。上半年，公司投行已通过证监会发审会审核的 IPO 项目 1 个；已报中国证监会在审 IPO 项目 5 个；签订了上市辅导协议或上市总体框架协议的企业 3 家；在做债券主承销项目包括公司债券 1 单，企业债 2 单；已完成企业债分销 3 单；在做财务顾问业务包括重大资产重组 1 单，收购项目 1 单。公司代办股份转让业务继续保持良好的市场开拓力度，新签订合同 11 单，并与大连高新区、哈尔滨高新区签订了战略合作协议。

西部证券流通盘较小，股价有较大的弹性，目前流通股股东持仓成本较高，存在着交易性的机会，给予谨慎推荐评级。

风险提示：股票市场波动将影响公司的经营业绩，进而影响公司股价。

股票数据	2012/8/6
收盘价(元)	14.12
12个月股价区间(元)	12.94~19.47
总市值(百万元)	16,884
总股本(百万股)	1,200
A股(百万股)	1,200
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	59

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-18%	-5%	0%
相对收益	-13%	8%	20%

相关报告

《西部证券新股定价报告：经营稳健，自营突出》

2012-5-03

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1519	1033	1198	1458	1727
(+/-)%	-12.45%	-32.03%	16.00%	21.74%	18.44%
净利润	537	223	312	461	613
(+/-)%	-32.29%	-58.54%	40.17%	47.69%	32.94%
每股收益(元)	0.54	0.19	0.26	0.39	0.51
市盈率			54	37	28
市净率	0	0	4	4	4
净资产收益率(%)	17.36%	5.99%	8.05%	11.89%	15.80%
股息收益率(%)					
总股本(百万股)	1000	1000	1200	1200	1200

证券分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009
(021)20361101 zhaoxa@nesc.cn

1. 总体经营状况

2012 年上半年，西部证券累计实现营业收入 42344 万元，利润总额 13891 万元，净利润 10216 万元，同比分别减少 34.65%、53.33%和 54.85%。

2. 各项业务收入

2.1. 证券经纪业务

2012 年上半年，公司经纪业务实现营业收入 31,864 万元，较上年同期的减少 30.07%。实现利润总额 13,902.8 万元，比上年同期减少 42.35%。公司 A 股、基金累计交易量 1955.05 亿元，较上年同期减少 31.76%。公司 A 股、基金交易量占全国市场份额 0.549%，较年初的 0.567%下降 0.018 个百分点。公司经纪业务佣金率为 0.163%，基本保持平稳。

2.2. 证券自营业务

2012 年上半年，公司自营业务累计实现营业收入 6,859.61 万元，较上年同期减少 55.99%；累计实现利润总额 6,039.78 万元，较去年同期减少 56.68%。自营业务投资收益为 15.65%，同期沪深 300 指数涨幅为 4.71%，高于基准 10.94 个百分点。

2.3. 资产管理业务

2012 年上半年，客户资产管理业务实现营业收入 252.69 万元，较上年同期减少 59.65%；累计实现利润总额-153.91 万元，较去年同期减少 202.64 万元。截至 2012 年 6 月底，公司证券资产管理业务合规受托资金 40,151 万元，较上年同期减少 5,506 万元。受产品份额赎回影响、集合计划存续规模下降导致管理费收入减少，客户资产管理业务营业收入和营业利润较上年均同期下降。

2.4. 投资银行业务

2012 年上半年，公司投资银行业务累计实现营业收入 81 万元，较上年同期减少 96.44%；累计实现利润总额-2,344.17 万元，较去年同期减少 768.73 万元。投行储备项目较丰富。上半年，公司投行已通过证监会发审会审核的 IPO 项目 1 个；已报中国证监会在审 IPO 项目 5 个；签订了上市辅导协议或上市总体框架协议的企业 3 家；在做债券主承销项目包括公司债券 1 单，企业债 2 单；已完成企业债分销 3 单；在做财务顾问业务包括重大资产重组 1 单，收购项目 1 单。公司代办股份转让业务继续保持良好的市场开拓力度，新签订合同 11 单，并与大连高新区、哈尔滨高新区签订了战略合作协议。

2.5. 期货、基金公司经营状况

截至 2012 年 6 月 30 日，西部期货实现营业收入 1317.27 万元，利润总额为-48.10 万元，净利润-36.08 万元。

截至 2012 年 6 月 30 日，纽银梅隆西部基金管理有限公司总资产 1.03 亿元，净资产 1.01 亿元。2012 年 1 至 6 月，实现营业收入 655.64 万元，净利润为-1298.92 万元。

3. 业绩预测与投资评级

预计 2012 年西部证券的每股收益为 0.26 元。西部证券流通盘较小，股价有较大的弹性，目前流通股股东持仓成本较高，存在着交易性的机会，给予谨慎推荐评级。

表 1: 赢利预测

单位: 万元

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业收入	103,279	119,804	145,849	172,746
经纪业务	66,196	77,450	92,940	105,022
承销业务	7,268	10,901	14,172	19,840
资产管理业务	469	539	620	713
利息净收入	17,869	20,550	24,043	27,409
投资收益	7,331	9,164	12,372	17,321
公允价值变动损益	613	920	1,380	2,070
其他业务收入	244	281	323	371
二、营业支出	73,087	78,926	85,367	92,336
营业税金及附加	5,728	6,301	6,931	7,624
业务及管理费	67,216	72,593	78,401	84,673
资产减值损失	29	32	35	39
三、营业利润	30,193	40,878	60,482	80,410
加: 营业外收入	642	834	1,085	1,410
减: 营业外支出	90	98	105	114
四、利润总额	30,744	41,615	61,461	81,706
减: 所得税费用	8,478	10,404	15,365	20,427
五、净利润	22,267	31,211	46,096	61,280
其中: 归属母公司股东净利润	22,324	31,291	46,214	61,437
六、每股收益	0.19	0.26	0.39	0.51

资料来源: WIND

4. 风险提示:

股票市场波动将影响公司的经营业绩，进而影响公司股价。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760