

招商证券 (600999.SH) 证券业行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市场价格(人民币): 19.10元
 目标价格(人民币): 25.00-25.00元

盈利保持高增长, 海外业务不断扩张

长期竞争力评级: 高于行业均值

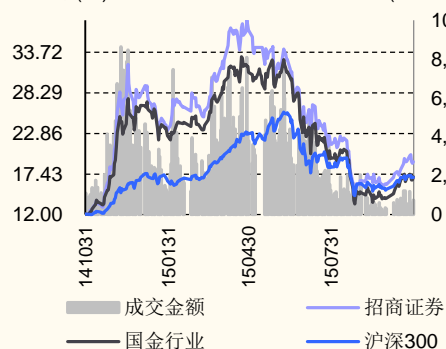
市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	4,803.10
总市值(百万元)	110,935.39
年内股价最高最低(元)	38.00/12.00
沪深300指数	3534.08
上证指数	3382.56

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.48	0.72	1.79	1.57	1.75
每股净资产(元)	5.83	7.15	8.25	9.74	10.78
市盈率(倍)	40	27	11	12	11
市净率(倍)	3.3	2.7	2.3	2.0	1.8
净利润增长率(%)	35.5	72.7	169.4	-11.9	11.3
净资产收益率(%)	8.4	11.2	21.6	16.2	16.2
总股本(百万股)	5808	5808	5808	5808	5808

人民币(元) 成交金额(百万元) 来源: 公司年报、国金证券研究所



业绩简评

■ 公司发布2015年三季报, 第三季度营业收入32.9亿元, 环比下降67.6%, 同比增长10.9%; 前三季度实现营业收入191.6亿元, 同比增长191.5%; 第三季度归母净利润15.2亿元, 环比下降67.4%, 同比增长30.0%, 前三季度实现归母净利润88.3亿元, 同比增长248.7%; 截至报告期末, 总资产达2,971.2亿元, 较年初增长53.6%; 净资产达457.8亿元, 较年初增长10.2%; EPS1.52元, ROE19.54%, 同比提升11.99个百分点。

相关报告

1. 《盈利大幅增长, 综合经营实力增强-招商证券业绩点评》, 2015.8.18

经营分析

- **盈利保持高增长, 增速好于行业。**前三季度, 公司实现归母净利润88.3亿元, 同比增长248.7%, 上市券商总体增速约为206%。三季度股市出现非理性下跌, 成交量大幅萎缩, 公司净利仍保持较高增速, 实现净利润15.2亿, 同比增30.1%, 好于行业增速。
- **经纪业务发展迅猛。**公司不断加强实体网点和互联网金融建设, 前三季度实现经纪业务手续费净收入100.7亿元, 同比增长324.2%, 增速好于行业。
- **投行转型升级成效显著。**第三季度, 公司投行业务手续费净收入7.6亿元, 环比增长9.7%, 同比增长91.2%。债券承销业务发展迅猛, 承销债券类项目40家, 承销总额421.3亿元, 同比增长172.7%; 同时, 公司积极开拓再融资业务, 完成增发项目19家, 承销总额108.0亿元, 同比增长121.8%。
- **资管业务不断创新。**第三季度, 公司资管业务手续费净收入3.0亿元, 环比增长1.2%, 同比增长186.6%。公司资管持续将创新产品开发作为工作重点, 集合理财产品的设计不断优化, 截止9月末, 集合理财产品数量为53只, 资产净值合计390.1亿元, 上市券商中排名第5。

徐飞 联系人
xufei@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

- **积极实施国际化，海外业务不断扩张。**公司积极实施国际化战略，拓展海外业务，10月12日招商证券（英国）有限公司开业，为公司在欧洲、中东及非洲地区区域总部，主要服务该区域与国内跨境投资及金融服务。同时，招商证券目前已成为全球主要商品交易所的清算会员，可以为全球客户提供全面的投资银行产品和服务。

盈利调整和投资建议

公司盈利表现靓丽，各项业务均发展良好，国际化布局不断完善，H股发行稳步推进，维持公司“买入”评级，预计2015/2016年EPS为1.79/1.57元，对应11x/12xPE，2.3x/2.0xPB。

图表 1：报表预测

资产负债表						利润表						
会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E	
货币资金	25,277	54,867	113,098	218,436	291,647	营业收入	6,087	11,002	22,885	21,054	22,697	
其中：客户资金存款	22,683	47,487	97,886	108,653	118,432	经纪业务收入	2,985	4,363	13,075	11,523	10,846	
客户保证金及备付金	5,047	12,192	25,131	27,896	30,406	投行业务收入	433	1,357	1,023	2,136	2,409	
其中：客户备付金	4,565	11,033	22,743	25,244	27,516	资产管理业务收入	236	427	688	1,064	1,538	
交易性金融资产	14,932	36,122	74,458	82,649	87,068	利息收入	836	1,910	2,973	3,255	3,519	
可供出售金融资产	6,388	14,878	30,668	34,042	37,106	投资收益	1,643	1,757	3,655	3,915	4,471	
持有至到期金融资产	0	0	0	0	0	其他业务收入	-47	1,188	1,471	-839	-86	
买入返售金融资产	2,097	7,545	15,552	17,263	18,816	营业支出	3,430	6,039	9,059	8,878	9,144	
长期股权投资	5,511	4,455	9,184	10,194	11,112	营业税金及附加	354	588	883	865	891	
固定资产	1,087	1,298	2,676	2,970	3,237	管理费用	3,071	4,780	7,170	7,428	7,559	
无形资产	24	23	48	53	58	资产减值损失	4	670	1,005	985	987	
递延所得税资产	225	370	763	847	923	其他业务成本	1	1	1	-400	-293	
投资性房地产	7	6	12	13	14	营业利润	2,657	4,963	13,826	12,177	13,552	
其他资产	22,562	61,652	127,085	48,167	1,969	营业外净收入	-9	9	4	8	11	
资产总计	83,157	193,408	398,675	442,529	482,357	利润总额	2,648	4,972	13,830	12,185	13,563	
短期借款	1,419	2,844	5,862	6,507	7,093	所得税	413	1,087	3,458	3,046	3,391	
拆入资金	1000	4600	9,482	10,525	11,472	归属母公司净利润	2,230	3,851	10,373	9,138	10,173	
交易性金融负债	652	111	229	254	277		35.50%	72.7%	169.4%	-11.9%	11.3%	
衍生金融负债	132	850	1,752	1,945	2,120		主要财务比率					
卖出回购金融资产款	4,358	49,139	101,290	112,432	122,551		会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
代理买卖证券款	26,718	50,650	104,406	115,890	126,321		成长能力					
其他负债	21,693	43,619	127,726	138,421	149,918		营业收入 (%)	30.5	80.8	108.0	-8.0	7.8
负债合计	55,973	151,812	350,747	385,974	419,750		归母净利润 (%)	35.5	72.7	169.4	-11.9	11.3
少数股东权益	25	59	121	0	0		收入结构					
股本	4,661	5,808	5,808	5,808	5,808		手续费净收入 (%)	49.0	39.7	57.1	54.7	47.8
资本公积	9,362	19,404	21,074	23,357	25,410		利息净收入 (%)	13.7	17.4	13.0	15.5	15.5
留存收益及其他	13,111	16,266	20,924	27,390	31,388		承销收入 (%)	7.1	12.3	4.5	10.1	10.6
归属母公司股东权益	27,159	41,537	47,928	56,555	62,606		投资收益 (%)	25.3	26.2	16.0	18.6	19.7
负债和股东权益	83,157	193,408	398,675	442,529	482,357		资产管理收入 (%)	3.9	3.9	3.0	5.1	6.8
	5.40%	52.9%	15.4%	18.0%	10.7%		其他业务收入 (%)	0.9	0.6	6.4	-4.0	-0.4
							获利能力					
每股指标							代理买卖手续费率 (%)	0.07	0.07	0.05	0.04	0.04
会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E		自营投资收益 (%)	0.0	-0.3	18.6	11.3	9.7
每股净利润	0.48	0.72	1.79	1.57	1.75		杠杆率	3.1	4.7	8.3	7.8	7.7
每股净资产	5.83	7.15	8.25	9.74	10.78		ROE (%)	8.4	11.2	21.6	16.2	16.2
PE	40	27	11	12	11		ROA (%)	2.8	2.8	2.6	2.1	2.1
PB	3.3	2.7	2.3	2.0	1.8							

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-18	买入	21.90	28.60~28.60

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD