

爱建证券有限责任公司

研究所

研究员: 刘孙亮

TEL: 021-32229888-25517

E-mail: liusunliang@ajzq.com

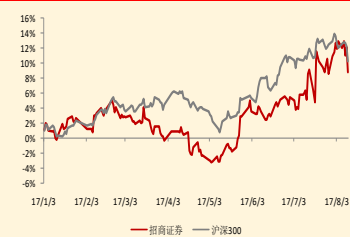
执业编号: S0820513120002

联系人: 张赢

TEL: 021-32229888-25514

E-mail: zhangying0927@ajzq.com

执业编号: S0820117070003



(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	2.31	8.60	2.99
相对表现	-0.13	-0.68	-11.72

评级: 推荐 (维持)

基础数据

收盘价 (2017-08-25)	18.15
目标价 (未来6个月)	20
52周内高	19.88
52周内低	15.41
总市值(百万元)	114,111
流通市值(百万元)	89,002
总股本(百万股)	6,699
A股(百万股)	5,719
一已流通(百万股)	4,904
一限售股(百万股)	815

数据来源: WIND, 爱建证券研究所

非银金融行业

多项业务齐发展, 业绩增长超预期

投资要点

□ **事件:** 招商证券2017年上半年实现营业收入58.59亿元, 同比增长12.73%, 实现归母净利润25.52亿元, 同比增长13.85%, 对应EPS为0.35元。公司归属于母公司股东权益765.37亿元, 同比增长27.93%。

□ **股票质押规模提升, 信用+自营贡献业绩增长:** 公司营业收入和净利润实现双增, 业绩显著优于行业平均, 主要系公司利息净收入和自营投资收益(含公允价值变动)较去年同期大幅提升, 分别增长243%、81%, 弥补经纪业务手续费收入同比下滑25%。其中受益于股票质押市场规模持续增长, 公司股票质押式回购业务余额为483.24亿元, 相对2016年末增长约12%。而自营方面, 受益于A股二级市场行情, 公司权益性证券投资收入大幅上升。

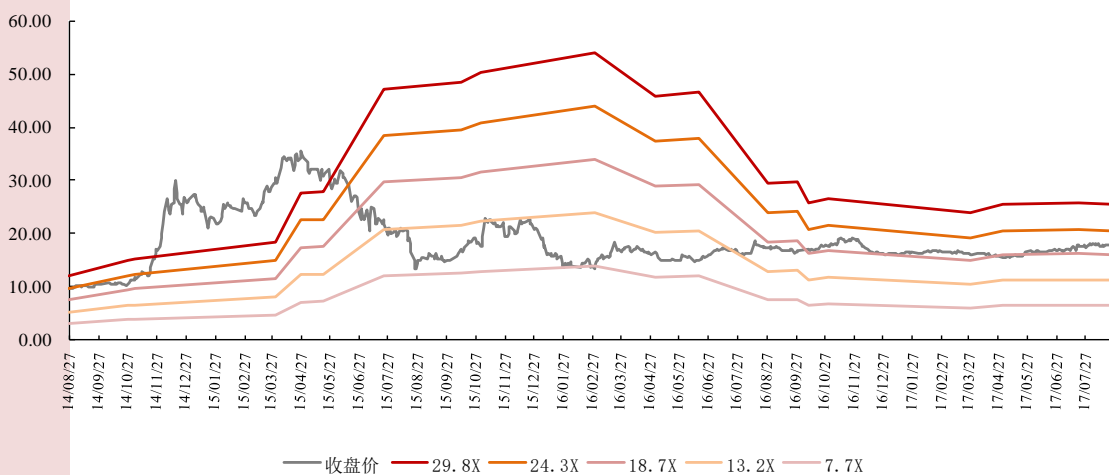
□ **经纪业务有所下滑, 财富管理优势凸显:** 受二级市场成交萎靡影响, 公司累计股基成交量同比下滑16%, 但对应市场份额较2016H1提升0.13%至3.93%, 佣金率则下滑至0.04%, 仍高于行业平均水平(万分之3.4左右)。2017年上半年, 公司积极推进零售经纪业务向财富管理转型, 财富管理实现各类金融产品销售4263.94亿元, 同比增长5%, 财富管理计划客户股基交易量实现逆势增长, 同比增长24%。

□ **IPO发行增长迅速, 海外业务表现亮眼:** 公司抓住IPO发行机遇, 上半年IPO发行承销金额达41.24亿元, 同比增长89%, 再融资发行金额受新规影响下滑17%, 债券承销金额小幅增长4%, 投行总承销收入同比上涨4%。另外, 公司全资子公司招商国际多项业务指标创历史新高, 其中IPO承销金额在香港市场位居第一, 招商国际2017H1共实现营业收入5.11亿元, 同比增长3倍。

□ **投资建议:** 公司17年上半年业绩显著优于行业平均, 信用和自营业务大幅增长, 财富管理优势开始凸显, 海外业务也表现亮眼, 预计17/18年EPS为0.99/1.18元, 目前股价对应17/18年PE为18.39/15.42倍, 对应17/18年PB为2.01/1.95倍, 维持公司“推荐”评级。

□ **风险提示:** 股票市场低迷, 监管政策变化

图1：公司历史PE-Band



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图2：公司历史PB-Band



数据来源：Wind，爱建证券研究所

表1：公司盈利预测（亿元）

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	816.18	612.72	600.00	630.00	661.50	营业收入	252.92	116.95	145.87	168.62	183.80
客户资金存款	724.16	503.27	500.00	525.00	551.25	手续费及佣金收入	164.49	84.73	82.77	93.33	100.79
结算备付金	191.66	190.43	209.48	219.95	230.95	代理买卖证券净收入	124.41	47.20	41.54	47.77	51.59
客户备付金	168.75	174.69	192.15	201.76	211.85	证券承销业务净收入	25.66	21.54	22.62	24.88	26.87
融出资金	643.89	533.52	540.00	583.20	629.86	受托客户资产管理业务净收入	11.42	11.43	11.08	12.19	13.17
交易性金融资产	628.26	482.44	500.00	540.00	583.20	利息净收入	26.21	8.95	24.50	30.63	33.69
买入返售金融资产	143.35	189.53	240.00	256.80	269.64	投资净收益(含公允价值变动)	62.32	20.24	37.80	43.47	47.82
可供出售金融资产	357.43	247.22	259.58	280.35	294.37	其他	-0.10	3.02	0.80	1.20	1.50
衍生金融资产	10.16	11.10	12.21	13.18	13.84	营业支出	117.15	53.09	57.70	63.47	68.55
长期股权投资	48.98	52.89	70.00	75.60	79.38	税金及附加	16.64	4.12	1.61	2.10	2.40
资产总计	2916.56	2430.58	2454.89	2528.54	2604.39	管理费用	98.23	48.29	54.80	60.28	65.10
短期借款	30.90	32.52	45.00	48.00	52.00	利润总额	136.34	64.53	88.17	105.15	115.25
交易性金融负债	23.69	44.40	75.00	78.75	81.11	所得税	27.06	10.36	22.04	26.29	28.81
衍生金融负债	18.66	18.43	20.00	24.00	26.00	净利润	109.28	54.17	66.13	78.87	86.44
卖出回购金融资产款	429.53	193.99	240.00	252.00	259.56	归属于母公司股东的净利润	109.09	54.03	66.13	78.87	86.44
代理买卖证券款	887.49	675.82	620.00	669.60	703.08	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付利息	33.85	27.81	29.20	30.66	32.19	EPS (元)	1.88	0.81	0.99	1.18	1.29
应付债券	529.61	504.65	480.00	494.40	499.34	BVPS (元)	8.34	8.94	9.03	9.30	9.58
负债合计	2432.24	1831.43	1849.75	1905.24	1962.40	PE (最新股价)	9.66	22.50	18.39	15.42	14.07
实收资本	58.08	66.99	66.99	66.99	66.99	PB (最新股价)	2.18	2.03	2.01	1.95	1.89
资本公积金	194.04	275.34	275.34	275.34	275.34	ROE	22.52%	9.02%	10.93%	12.65%	13.46%
所有者权益合计	484.32	599.15	605.14	623.30	642.00	ROA	3.74%	2.22%	2.69%	3.12%	3.32%

数据来源：Wind，爱建证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com