

谨慎推荐（首次）

2019年2月净利润同比大增，业绩拐点显现

风险评级：中风险

招商证券（600999）动态点评

2019年3月11日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

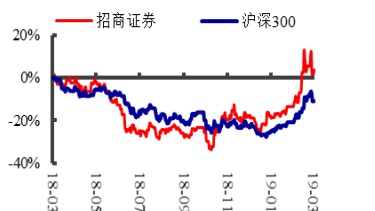
xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019年3月11日

| | |
|-----------|----------|
| 收盘价(元) | 17.71 |
| 总市值(亿元) | 1,186.47 |
| 总股本(百万股) | 6,699.41 |
| 流通股本(百万股) | 4,903.70 |
| ROE (TTM) | 5.87% |
| 12月最高价(元) | 19.99 |
| 12月最低价(元) | 11.13 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

《证券行业事件点评：设立科创板并试点注册制，券商迎来资本市场改革红利》

点评：

■ 公司2019年2月净利润同比大增2142.86%。公司2019年2月营业收入为10.99亿元，同比增长745.38%，环比增长8.18%，当月营业收入规模在上市券商中排第6位；公司2月净利润为4.71亿元，同比增长2142.86%，环比增长17.69%，当月净利润规模在上市券商中排第8位。从累计口径看，公司2019年1-2月累计营业收入为21.14亿元，同比增长50.80%，累计营业收入规模在上市券商中排第5位；公司2019年1-2月累计净利润为8.72亿元，同比增长66.92%，累计净利润规模在上市券商中排第6位。公司1-2月累计营业收入及净利润均实现50%以上的同比增速，公司2019年业绩在2月迎来反转；并且2月单月营业收入及净利润同比增幅提速，叠加进入2019年以来证券市场各项数据转暖，资本市场改革快速推进，预期证券行业利好政策不断推出，经营环境将持续改善，公司2019年全年业绩同比增幅或超预期。

■ 各项主营业务历史收入规模居行业前10位。2014年至2018年上半年，公司净资本规模行业排名均在前8位，随着行业商业模式从通道业务向重资产业务转移，公司后续发展具备资本优势。盈利能力方面，近5年（2014年至2018年前3季度，下同），公司营业收入规模均位于行业前10位，其中2018年前3季度位于行业第8位，而该期间公司扣非归母净利润规模位于行业第6位和第7位之间切换，2018年前3季度则位于行业第7位，公司盈利能力突出。近5年公司各项主营业务净收入规模行业排名靠前：公司经纪业务净收入规模行业排名在第8位和第9位之间变动，2018年前3季度行业排第8位；投行业务净收入规模行业排名在第7位和第4位之间波动，2018年前3季度行业排第6位；截止2019年3月10日，公司IPO项目储备106家（不含联合保荐），储备企业家数行业排第3位，为公司2019年投行业务收入提供有力保障；公司资管业务净收入规模行业排名呈下降趋势，但历年排名均在行业前8位，2018年前3季度排行业第8位；海外业务收入规模行业排名呈下滑趋势，2018年上半年排行业第6位；2018年上半年海外收入营收占比为5.16%，占比有待提升；自营业务收入规模行业排名在2016年出现明显下降，跌至第15位，其余年份行业排名为第8位或第9位，2018年前3季度行业排名为第9位，公司自营业务盈利能力行业居前；信用业务净收入规模行业排名呈下降趋势，2018年前3季度行业排名为第9位。

■ 证券市场回暖，各项数据边际向好。2019年1月A股日均成交额开始修复，成交额在2月份大幅上升，2019年1-2月两市日均成交额分别为2967亿元和5890亿元，环比增长率分别为12%和99%。两融余额从2019年2月开始回升，截止2019年3月8日，两融余额为8633.80亿元，较2018年末增长了14.25%。2019年股权融资规模逐月稳步上升，2019年1-2月股权融资金额

分别为1213亿元和1458亿元，环比增速分别为32%和20%。债权融资金额从2019年2月开始大幅上升，2019年2月为61149亿元，环比增长1112%。自沪深港通开通以来，截止2019年3月8日，北上资金累计净买入A股7674.99亿元，2018年1月至2019年2月期间，仅有2个月为单月净卖出。2019年以来，市场各项数据边际向好，且回暖幅度超出预期，公司作为头部券商，业绩受益明显。

- **经营环境改善，市场活跃度提升。**国际环境：美国2019年加息节奏放慢，给予我国货币政策更大宽松空间。中美贸易谈判取得实质进展，美国贸易代表办公室宣布停止对中国进口商品继续加征关税。国内环境：货币政策从“稳健中性”调整为“稳健”，银行间资金面整体均衡偏宽松，部分资金或溢出到证券市场。2019年2月25日，银保监会副主席王兆星在国务院新闻发布会上表示，结构性去杠杆达到预期目标。预期2019年整体去杠杆力度将下降。证监会强调市场调节，2019年明显减少对股市的直接干预，有利于提升市场活跃度。MSCI和富时指数对A股纳入比例逐步提升，增量外资持续流入可期。随着政策和资金面边际改善，利好政策不断推出，A股日均成交额迅速提高，市场活跃度显著提升，且公司各项主营业务盈利能力均位于行业前列，更能受益于经营环境的改善。
- **投资建议：首次给予谨慎推荐评级。**预计公司2018-2020年EPS分别为0.71元、0.81和0.99元，3月11日收盘价对应PE分别为24.94倍、21.86倍、17.89倍，首次给予“谨慎推荐”投资评级。
- **风险提示。**证券市场转向低迷，公司业绩增幅不及预期。

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险等级评级 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn