

招商证券（600999.SH）一季报点评

净利增 52%，投资亮眼，投行承压

增持

核心观点

招商证券披露 2023 年一季度报告。2023 年一季度公司实现营业收入 47.58 亿元, 同比提升 28.74%; 实现归母净利润 22.6 亿元, 同比提升 51.72%。一季度公司加权平均净资产收益率为 2.09%, 同比提升 0.73 个百分点; 基本每股收益为 0.24 元/股, 同比提升 60%。

自营与信用业务表现优异。一季度债券和权益市场回暖, 公司实现自营业务收入 17.26 亿元, 同比翻倍; 实现信用业务收入 4.88 亿元, 同比提升 160%。自营规模稳定, 截至一季度末, 公司交易性金融投资资产规模 2450.15 亿元, 同比提升 1.34%; 其他债权投资为 586.98 亿元, 同比下降 3.6%。信用业务方面, 一季度利息收入提升归因于应付债券利息支出减少降低财务成本, 在利息收入增长 3.79% 的情况下, 利息支出同比下降 8.15%。

投行同比下降逾六成, 投行项目储备缩减。2023 年一季度, 公司投行业务收入 15.54 亿元, 同比下跌 65.41%。股权融资方面, 在全面注册制严监管的情况下, 公司受到 IPO 高撤回率上涨与储备项目下降的影响, 公司股权承销规模下滑。一季度公司 A 股股票主承销金额排名行业下滑至第 14, IPO 储备项目排名第 9。债券融资方面, 债券主承销金额排名行业第 13。

经纪顺势下滑, 零售财富与机构服务累结硕果。2023 年一季度, 公司实现经纪业务手续费净收入 14.19 亿元, 同比下降 13.94%。**零售财富方面:** 根据中基协数据, 2023 年一季度公司非货币市场公募基金保有规模为 752 亿元, 排名证券行业第 5, 与上季度排名持平。**机构经纪方面:** 公司打造机构孵化全产业链, 行业地位持续夯实: 私募基金产品托管数量市场份额达 22.32%, 连续九年保持行业第一; WFOE 产品托管总规模及新增 WFOE 产品数量位居证券行业第一, 公募基金产品托管规模排名证券行业第二。

管理规模收缩, 资管业务持续承压。2023 年一季度, 公司实现资管业务收入 1.8 亿元, 同比下降 13.04%。截至 2022 年末, 公司资管总资产管理规模 3,171.34 亿元, 同比下降 34.36%。2022 年末, 公司受托资金规模排名行业第 9, 私募资产管理全年月均规模排名第 7。

风险提示: 市场波动对券商业绩与估值修复带来不确定性; 金融监管趋严; 市场竞争加剧; 创新推进不及预期等。

投资建议: 我们预计 2023-2025 年公司净利润分别为 101.82 亿元、114.27 亿元、132.81 亿元, 同比增长 26%/12%/16%, 当前股价对应的 PE 为 11.97/10.66/9.28x, PB 为 1.0/0.94/0.89x。在市场持续回暖的情况下, 公司核心业务优势继续保持, 展现出良好的发展韧性, 我们对公司维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,429	19,219	24,916	28,472	33,011
(+/-%)	21%	-35%	30%	14%	16%
净利润(百万元)	11,658	8,079	10,182	11,427	13,281
(+/-%)	23%	-31%	26%	12%	16%
摊薄每股收益(元)	1.25	0.86	1.17	1.31	1.51
净资产收益率(ROE)	11%	7%	9%	9%	10%
市盈率(PE)	13.18	14.33	11.97	10.66	9.28
市净率(PB)	1.34	1.25	1.00	0.94	0.89

资料来源: Choice、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师: 戴丹苗

0755-81982379

daidanniao@guosen.com.cn

S0980520040003

证券分析师: 王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	13.97 元
总市值/流通市值	121490/121490 百万元
52 周最高价/最低价	15.98/12.12 元
近 3 个月日均成交额	185.81 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《招商证券（600999.SH）-投资收益拖累业绩，零售保持竞争优势》——2022-08-28

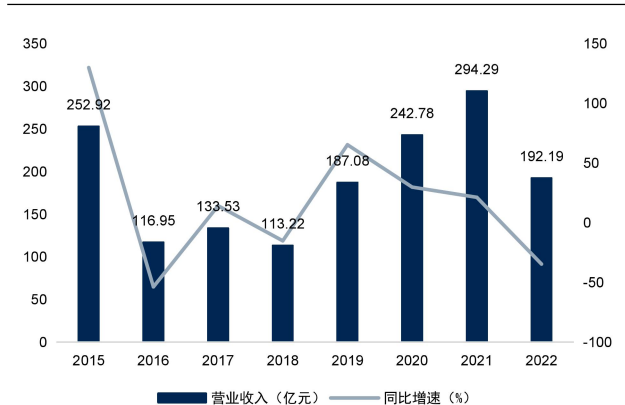
《招商证券（600999.SH）-营收利润双下滑，投资业务承压》——2022-04-26

《招商证券（600999.SH）-业绩稳健增长，投资业务亮眼》——2022-03-28

《招商证券-600999-2021 年中报点评: 投资业务增速快、贡献大》——2021-08-30

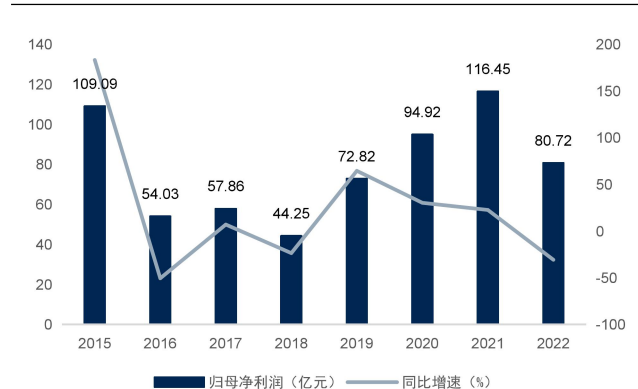
《招商证券-600999-2021 年一季报点评: 投行、投资驱动业绩提升》——2021-05-07

图1：2015-2022 年公司营业收入及同比增速



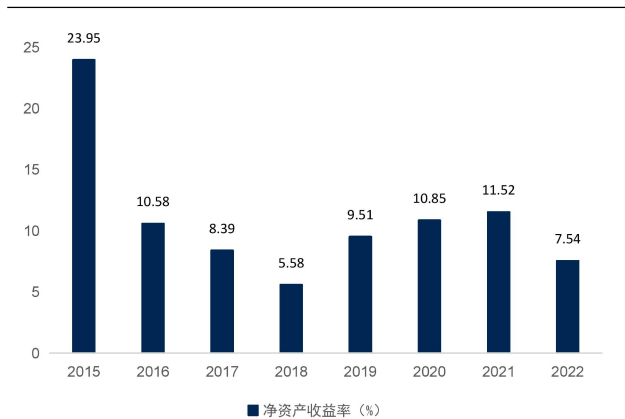
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图2：2015-2022 年公司归母净利润及同比增速



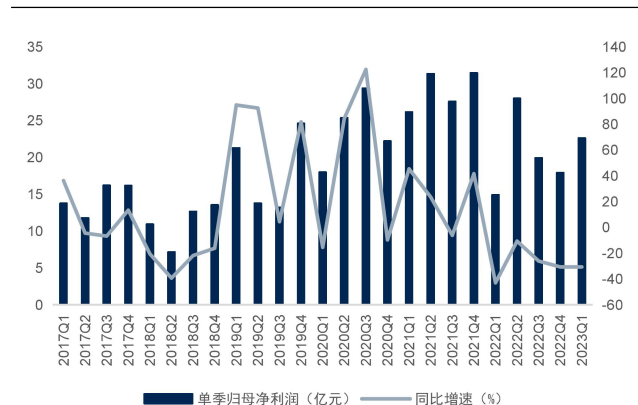
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图3：2015-2022 年公司净资产收益率



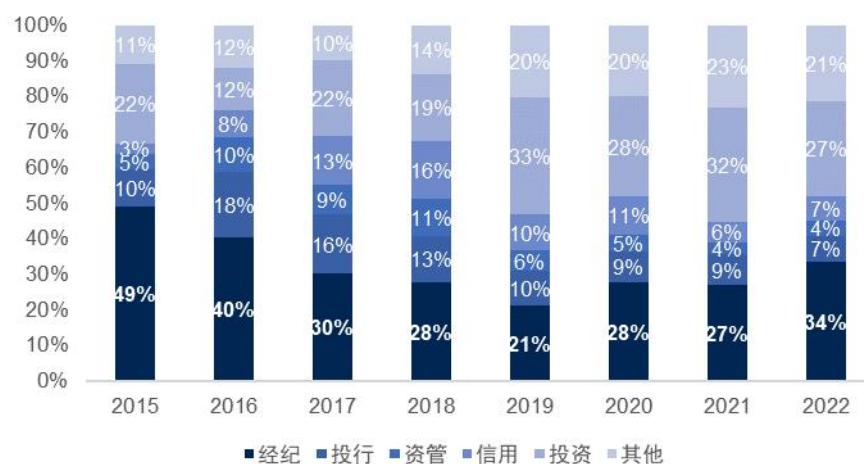
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及同比增速



资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图5：2015-2022 年公司主营业务结构



资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产总计	597,221	611,662	703,411	808,923	970,707	营业收入	29,429	19,219	24,916	28,472	33,011
货币资金	87,938	113,377	130,384	149,941	164,936	手续费及佣金净收入	12,469	9,467	10,611	12,244	13,922
融出资金	98,687	81,541	89,695	98,665	113,464	经纪业务净收入	7,916	6,443	7,410	8,521	9,799
交易性金融资产	2,653	2,418	2,660	2,925	3,218	投行业务净收入	2,542	1,393	1,462	1,681	1,934
买入返售金融资产	39,199	49,581	52,060	54,663	57,396	资管业务净收入	1,039	829	912	1,003	1,103
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	1,693	1,342	1,543	1,774	2,041
负债合计	484,631	496,420	581,216	679,370	832,442	投资收益	10,301	9,400	11,280	12,972	15,566
卖出回购金融资产款	127,418	120,805	132,886	146,175	160,792	其他收入	4,108	1,482	1,482	1,482	1,482
代理买卖证券款	99,605	106,378	132,972	166,215	199,458	营业支出	15,613	10,447	12,458	14,521	16,836
应付债券	146,314	134,628	165,637	203,789	250,728	营业外收支	141	243	243	243	243
所有者权益合计	112,590	115,242	122,195	129,552	138,266	利润总额	13,704	8,532	12,215	13,708	15,932
其他综合收益	(31)	57	60	63	66	所得税费用	2,046	452	2,033	2,281	2,651
少数股东权益	87	82	94	94	94	少数股东损益	87	82	94	94	94
归属于母公司所有者权益合计	112,503	115,159	122,101	129,458	138,172	归属于母公司净利润	11,645	8,072	10,174	11,417	13,270
每股净资产(元)	10	11	14	15	16						
总股本	8,797	8,697	8,697	8,697	8,797						
关键财务与估值指标											
每股收益	1.25	0.86	1.17	1.31	1.51						
每股红利											
每股净资产	10.43	11.20	14.04	14.89	15.71						
ROIC											
ROE	11%	7%	9%	9%	10%						
收入增长	21%	-35%	30%	14%	16%						
净利润增长率	23%	-31%	26%	12%	16%						
资产负债率	81%	81%	83%	84%	86%						
P/E	13.18	14.33	11.97	10.66	9.28						
P/B	1.34	1.25	1.00	0.94	0.89						
EV/EBITDA											

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032