

# 招商证券（600999）： 前三季度自营业务表现突出

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2012年12月19日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 要点：

### 1、2012年前三季度业绩有所下滑

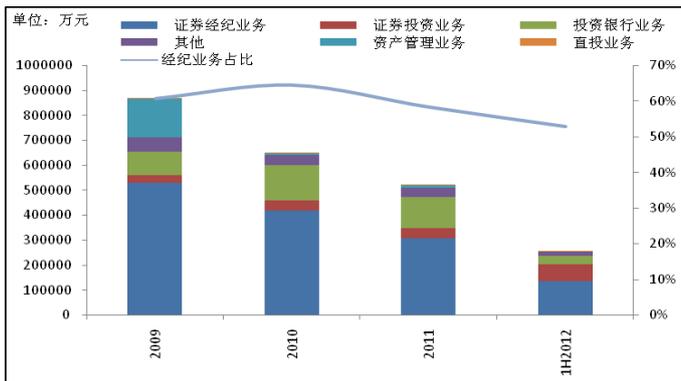
2012年1-9月公司实现营业收入35.86亿元，同比下降15.52%；实现归属于上市公司股东的净利润12.17亿元，同比下降34.46%；实现每股收益0.26元。其中第三季度实现归属于母公司所有者的净利润2.74亿元，环比下降34.74%，同比下降29.56%。前三季度，公司实现代理买卖证券业务净收入13.56亿元，同比下滑28.57%；实现证券承销业务净收入3.16亿元，同比下降65.48%；实现受托客户资产管理业务净收入6248万元，同比下降14.39%；自营业务实现收入10.31亿元，同比大幅增长164.58%。

### 2、经纪业务占比相对其他大型券商略大

公司是国内牌照较为齐全的大型券商之一，属于券商第一梯队，随着自营和资管业务规模的不断扩大，公司对传统经纪业务的依赖呈下降趋势，经纪业务的收入占比从2009年的61%，下降至2012年中期的53%，经纪业务毛利占比从2009年的74%下降至2012年中期的58%，虽然经纪业务占比不断下降，但作为大型券商，公司对经纪业务的依赖较中信证券和海通证券等公司来说相对较高。我们认为，作为国内综合实力较强的大型券商，在券商进行创新的背景下，公司有望保持原有优势，不断降低对经纪业务的依赖，融资融券、资产管理等创新业务的增长值得期待。



图表1 公司历年收入及构成情况



数据来源: wind, 联讯证券投资研究中心

图表2 公司历年毛利及构成情况



数据来源: wind, 联讯证券投资研究中心

### 3、自营业务表现突出

数据显示,公司收入和利润主要来源于经纪业务、投行业务、自营和资产管理业务。经纪业务方面,前三季度经纪业务收入同比下滑 28.57%,主要受累于市场成交量的下滑;投行业务方面,2012 年以来,公司共承销 30 单,其中 IPO 承销 7 单、增发承销 3 单、债券承销 20 单,承销数量在券商中排名第 15 位,其中 IPO 承销排名第 8,承销规模排名第 15 位,其中 IPO 承销排名第 6,目前公司作为承销商的报审企业家数为 55 家,数量位列全部券商第四,以中小板和创业板为主;自营业务方面,前三季度公司自营业务收入同比大幅增长 1.6 倍,截至前三季度公司自营规模 288 亿元,其中交易性及融资产 224.58 亿元,可供出售金融资产 63.27 亿元,自营收益率 3.58%;资管业务方面,前三季度公司实现资管业务收入 6248 万元,同比下滑 14.39%,公司现有资管产品 10 只,资产净值合计 97 亿元,位列第六,随着监管层放松对新设立资管产品的审核及资管投资范围的扩大,公司资管业务收入有望扭转增速下滑的局面。

### 4、盈利预测及估值

假设公司各项经营正常进行,证券市场不发生较大程度波动,预计 2012-2014 年每股收益分别为 0.40 元、0.52 元和 0.58 元,以昨日收盘价计算,对应的动态市盈率分别为 25 倍、19 倍和 17 倍。相对其他大型券商,公司目前估值相对较低,首次给予“增持”评级。

### 5、风险提示

政策风险;证券市场持续低迷风险。

图表3 招商证券盈利预测简表

单位: 万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	522,516	519,105	637,677	739,533
增长率	-19.45%	-0.65%	22.84%	15.97%
净利润	200,829	186,444	242,377	270,344
增长率	-37.80%	-7.16%	30.00%	11.54%
EPS (元)	0.43	0.40	0.52	0.58

数据来源：联讯证券投资研究中心

**图表4 主要上市券商估值情况**

代码	公司	EPS (元)				PE			
		2011A	2012E	2013E	2014E	2011A	2012E	2013E	2014E
600999	招商证券	0.43	0.40	0.52	0.58	23	25	19	17
601688	华泰证券	0.32	0.33	0.43	0.49	28	27	21	18
000776	广发证券	0.78	0.48	0.59	0.63	18	29	24	22
600837	海通证券	0.38	0.37	0.45	0.51	25	25	21	18
000783	长江证券	0.19	0.32	0.37	0.43	47	28	24	21
600030	中信证券	1.14	0.36	0.45	0.51	10	33	26	23

数据来源：wind，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。