安信证券 ESSENCE SECURITIES

2013 年 10 月 16 日

招商证券（600999.SH）

公司快报

证券研究报告

证券Ⅲ

资本地位明显提升

■**招商证券发布增发预案：**公司计划非公开发行不超过 11.2 亿股，发行价格不低于 10.71 元，募集资金不超过 120 亿元。其中公司大股东深圳集盛投资拟认购本次发行股份总数中不低于 45.88%的股份。募集资金主要用于创新业务发展、增加对香港子公司及信息系统的投入。

■**增发后在行业中的资本地位显著提升：**截至 2012 年末公司的净资本约 156 亿元，行业排名第 6 位，依次少于中信、海通、广发、华泰和国泰君安证券，且与中信（405 亿元）、海通（390 亿元）的差距较大。此次增发后 ，公司的净资本将提升至行业第 3 位，且显著缩小于行业龙头的差距，这有利于公司在资本为王的券商加杠杆趋势中奠定“准龙头”的地位。

■**本次增发提升 BVPS 约 16%：**预计本次增发后公司 2013 年每股净资产约 6.78 元，较增发前增厚 16%；预计增发后公司 2013 年每股收益 0.33 元，较增发前摊薄 19%。

■**增发前后招商局集团的维持股权比例不变：**预计本发行后，集盛投资将持有公司 18.6 亿股，占公司总股本的 32.09%。公司实际控制人招商局集团通过集盛投资等三家控股子公司合计持有公司股份 26.5 亿股，占公司总股本的 45.88%，与增发前一致。

■**投资建议：**招商证券通过此次增发将有效提升其在行业中的资本地位，有利于其融资融券等加杠杆业务的发展，而公司业绩对融资融券等创新业务的敏感性较高。公司目前股价对应增发后 1.7 倍 PB，估值偏低。我们给予其增持-A 的投资评级，目标价 14 元，对应增发后 2 倍 PB。

■**风险提示：**投资环境大幅变化。

摘要(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5,225	4,666	4,938	5,497	6,070
Growth(%)	-19.45%	-10.71%	5.84%	11.32%	10.41%
净利润	2,008	1,646	1,926	2,144	2,367
Growth(%)	-37.80%	-18.04%	17.01%	11.32%	10.41%
每股收益(元)	0.43	0.35	0.41	0.46	0.51
每股净资产(元)	5.3	5.5	5.8	6.2	6.6
市盈率	26.2	32.0	27.3	24.6	22.3
市净率	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

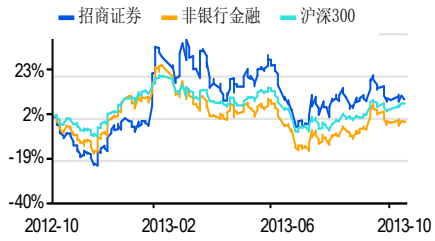
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	增持-A
	调高评级
6 个月目标价	14.00 元
股价（2013-10-16）	11.30 元

交易数据

总市值（百万元）	52,670.43
流通市值（百万元）	52,670.43
总股本（百万股）	4,661.10
流通股本（百万股）	4,661.10
12 个月价格区间	8.19/14.71 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.90	-6.97	2.77
绝对收益	-8.20	-2.50	8.13

杨建海 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511020022
yangjh@essence.com.cn
021-68765375

贺 立 分析师
SAC 执业证书编号：S1450512080004
heli@essence.com.cn
021-68767803

相关报告

融资融券贡献近两成收入	2013-08-21
投资业务是最大的亮点	2013-04-23
招商证券：投行收入大幅减少：2012 年中报点评	2012-08-14

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总(利润表(百万元))

利润表

（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**5.225**	**4.666**	**4.938**	**5.497**	**6.070**
手续费净收入	3,604	2,442	2,691	3,110	3,449
代理买卖证券业务净收入	2,269	1,787	2,042	2,178	2,178
证券承销业务净收入	992	340	532	780	1,073
资产管理业务净收入	87	83	117	152	197
利息净收入	689	565	678	746	821
投资收益及公允价值变动	883	1,639	1,569	1,641	1,800
其他业务收入	49	19	0	0	0
营业支出	**-2.664**	**-2.797**	**-2.469**	**-2.749**	**-3.035**
营业税金及附加	-272	-249	-247	-275	-303
业务及管理费	-2,390	-2,545	-2,222	-2,474	-2,731
营业利润	**2.561**	**1.869**	**2.469**	**2.749**	**3.035**
营业外收支	24	-6	0	0	0
利润总额	**2.565**	**1.875**	**2.469**	**2.749**	**3.035**
所得税	-556	-229	-543	-605	-668
净利润	**2.008**	**1.646**	**1.926**	**2.144**	**2.367**
归属母公司所有者净利润	2,008	1,646	1,926	2,144	2,367
少数股东损益	0	0	0	0	0

资产负债表

（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	31.510	28.913	38.024	41.826	46.009
结算备付与保证金	4,205	4,694	5,074	5,581	6,139
交易性金融资产	14,701	23,840	17,740	19,513	21,465
买入返售金融资产	214	217	258	284	313
可供出售金融资产	7,267	4,830	8,769	9,646	10,611
其他资产	10,960	13,042	13,226	14,548	16,003
资产总计	**68,857**	**75,537**	**83,090**	**91,399**	**100,539**
短期借款	712	787	859	945	1,039
交易性金融负债	102	281	124	136	149
衍生金融负债	0	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	9,040	14,123	10,909	12,000	13,200
代理买卖证券款	32,139	30,110	38,782	42,661	46,927
其他负债	2,194	4,468	5,204	6,838	8,628
负债合计	**44,188**	**49,769**	**55,878**	**62,579**	**69,944**
股本	4,661	4,661	4,661	4,661	4,661
归属母公司所有者权益	24,669	25,766	27,212	28,820	30,595
少数股东权益	0	0	0	0	0
所有者权益合计	**24,669**	**25,768**	**27,212**	**28,820**	**30,595**

经营指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
平均总资产收益率	2.45%	2.28%	2.43%	2.46%	2.47%
平均净资产收益率	8.26%	6.53%	7.27%	7.65%	7.97%
管理费用率	-50.98%	-59.94%	-50.00%	-50.00%	-50.00%
营业收入/总资产	7.59%	6.18%	5.94%	6.01%	6.04%

风险指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净资本					
扣除代买卖证券款负债率					
自营规模/净资本					
权益自营规模/净资本					

每股数据

（元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.43	0.35	0.41	0.46	0.51
每股净资产	5.3	5.5	5.8	6.2	6.6

估值

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
市盈率	25.7	31.3	26.8	24.1	21.8
市净率	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

杨建海、贺立分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本

报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
北京联系人	李倩		liqian1@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮　编： 200123

北京市

地　址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。