

2013年10月28日

招商证券 (600999.SH)

业绩改善源于经纪业务增长

■ **业绩改善源于经纪业务增长:** 招商证券 2013 年 1-9 月共实现营业收入 44 亿元, 同比增长 24%, 其中 3 季度单季营业收入为 15 亿元, 同比增长 30%。公司 1-9 月合计实现净利润 16 亿元, 同比增长 30%, 其中 3 季度单季实现净利润 5.4 亿元, 同比增长 99%。公司业绩增长主要源于经纪业务收入的增长, 其他业务收入的增幅并不显著。

■ **经纪业务收入增幅强于行业:** 2013 年 1-9 月公司实现经纪业务收入 21.5 亿元, 同比增长 59%, 其中 3 季度单季经纪业务收入为 8.4 亿元, 同比增长 102%。这主要是受益于全行业成交量的大幅上涨: 1-9 月全市场累计股票成交量同比增长 39%, 其中 3 季度同比增长 84%。且招商证券经纪业务收入增幅好于市场成交量的增幅, 这部分可能与公司融资融券业务快速增长、份额不断提升有关: 公司融资融券余额从年初的 48 亿元增长至 156 亿元, 其份额从年初的 5.38% 提升至 9 月末的 5.47%。

■ **投资收益改善弱于同业:** 2013 年前三季度公司投资收入合计为 13.6 亿元, 同比增长 11%, 其中三季度为 2.3 亿元, 同比减少 12%。公司的投资收入增幅弱于同业, 可能是由于公司较同业更低的股票资产占比。此外, 公司前三季度的承销业务收入同比减少 68%, 利息收入同比只增长 22%, 均未对公司业绩增长形成显著贡献。

■ **投资建议:** 公司融资融券等资本中介业务发展较快, 对融资融券收入增长的弹性很强; 投行储备项目较多, 若 IPO 开闸其投行业务收入有望迅速增长; 此外, 目前股价已低于定增底价 10.71 元。我们维持公司增持-A 的投资评级, 给予 14 元的目标价。

■ **风险提示:** 投资环境大幅变化。

百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5,225	4,666	5,650	6,089	6,693
Growth(%)	-19.45%	-10.71%	21.10%	7.78%	9.91%
净利润	2,008	1,646	2,115	2,375	2,610
Growth(%)	-37.80%	-18.04%	28.52%	12.27%	9.91%
每股收益(元)	0.43	0.35	0.45	0.51	0.56
每股净资产(元)	5.3	5.5	5.9	6.3	6.7
市盈率	24.6	30.0	23.3	20.8	18.9
市净率	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

证券 III

投资评级

增持-A

维持评级

6 个月目标价

14.00 元

股价 (2013-10-28)

10.59 元

交易数据

总市值 (百万元)	49,361.05
流通市值 (百万元)	49,361.05
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	-9.67	2.48
绝对收益	-7.11	-3.29	7.73

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

资本地位明显提升	2013-10-17
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

财务报表预测和估值数据汇总(利润表(百万元))

利润表						资产负债表					
(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5.225	4.666	5.650	6.089	6.693	货币资金	31.510	28.913	38.024	41.826	46.009
手续费净收入	3,604	2,442	3,042	3,492	3,549	结算备付与保证金	4,205	4,694	5,074	5,581	6,139
代理买卖证券业务净收入	2,269	1,787	2,723	2,723	2,451	交易性金融资产	14,701	23,840	17,740	19,513	21,465
证券承销业务净收入	992	340	177	585	858	买入返售金融资产	214	217	258	284	313
资产管理业务净收入	87	83	142	184	239	可供出售金融资产	7,267	4,830	8,769	9,646	10,611
利息净收入	689	565	678	950	1,329	其他资产	10,960	13,042	13,226	14,548	16,003
投资收益及公允价值变动	883	1,639	1,930	1,647	1,815	资产总计	68,857	75,537	83,090	91,399	100,539
其他业务收入	49	19	0	0	0	短期借款	712	787	859	945	1,039
营业支出	-2.664	-2.797	-2.938	-3.045	-3.347	交易性金融负债	102	281	124	136	149
营业税金及附加	-272	-249	-283	-304	-335	衍生金融负债	0	0	0	0	0
业务及管理费	-2,390	-2,545	-2,656	-2,740	-3,012	卖出回购金融资产款	9,040	14,123	10,909	12,000	13,200
营业利润	2.561	1.869	2.712	3.045	3.347	代理买卖证券款	32,139	30,110	38,782	42,661	46,927
营业外收支	24	-6	0	0	0	其他负债	2,194	4,468	5,062	6,522	8,130
利润总额	2,565	1,875	2,712	3,045	3,347	负债合计	44,188	49,769	55,736	62,264	69,446
所得税	-556	-229	-597	-670	-736	股本	4,661	4,661	4,661	4,661	4,661
净利润	2,008	1,646	2,115	2,375	2,610	归属母公司所有者权益	24,669	25,766	27,354	29,135	31,093
归属母公司所有者净利润	2,008	1,646	2,115	2,375	2,610	少数股东权益	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	所有者权益合计	24,669	25,768	27,354	29,135	31,093

经营指标						风险指标					
	2011	2012	2013F	2014F	2015E		2011	2012	2013F	2014F	2015E
平均总资产收益率	2.45%	2.28%	2.67%	2.72%	2.72%	净资本					
平均净资产收益率	8.26%	6.53%	7.96%	8.41%	8.67%	扣除代买卖证券款负债率					
管理费用率	-50.98%	-59.94%	-52.00%	-50.00%	-50.00%	自营规模/净资本					
营业收入/总资产	7.59%	6.18%	6.80%	6.66%	6.66%	权益自营规模/净资本					

每股数据						估值					
(元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.43	0.35	0.45	0.51	0.56	市盈率	24.6	30.0	23.3	20.8	18.9
每股净资产	5.3	5.5	5.9	6.3	6.7	市净率	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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
北京联系人	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	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

