



招商证券 (600999.SH):

期待定增提升综合实力

⑤ 年报概要

4月9日,招商证券发布了2013年年度报告。2013年,招商证券实现营业收入60.87亿元,同比增长30.45%;实现归属于上市公司股东的净利润22.3亿元,同比增长35.46%,利润增长超过行业平均水平;实现每股收益0.4784元,加权平均净资产收益率8.44%。

招商证券2013年度不进行利润分配,也不进行资本公积转增股本。公司计划在非公开发行股份完成后,于2014年度中期,以不低于2013年度归属于上市公司股东净利润的30%予以现金分红。

⑤ 期待定增提升综合实力

2014年3月,招商证券通过了非公开发行股票预案,计划向包括公司股东深圳市招融投资控股、中远集团、河北港口在内的不超过十名的特定对象发行不超过12.34亿股股票,其中,招融投资拟认购不低于45.88%的股份,中远集团拟认购不低于10.85%的股份,河北港口拟认购不低于4.83%的股份;募集资金总额不超过120亿元人民币,全部用于补充公司资本金和营运资金,以扩大公司创新业务规模,提升公司的市场竞争力和抗风险能力。

随着资本中介业务的发展,券商的净资本瓶颈将进一步凸显,迫切需要通过增资、并购、发债等多种方式提升公司开展资本中介业务的能力。因此,我们看好招商证券完成定向增发后对公司综合实力的提升效应。

⑤ 投资建议

随着互联网金融和证券创新业务的快速发展,我们认为,经纪业务在证券公司总体收入中的占比将逐步缩小,而具有特色化的创新型业务将为券商提供越来越丰富的利润来源。我们看好招商证券通过定增补充净资本之后,对公司综合实力的提升效应。因此,我们对招商证券给予**推荐**评级。

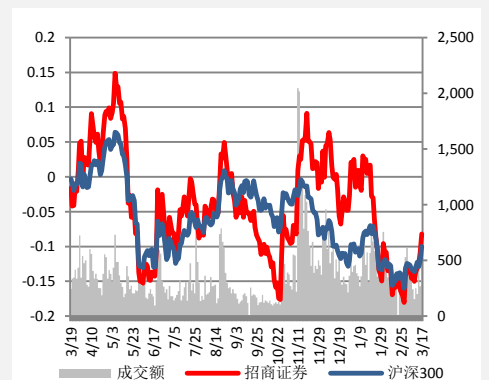
⑤ 风险提示

经纪业务可能面临互联网金融带来的压力

招商证券(600999.SH)

投资评级: **推荐**

市场表现 截止 2014-04-10



市场数据 2014-04-10

收盘价	11.24
52周内高	13.78
52周内低	9.25
总市值(百万元)	52390.76
流通市值(百万元)	52390.76
总股本(百万股)	4661.10
流通股(百万股)	4661.10
每股净资产(元)	5.8268

分析师: 赵莎莎

证书编号: S1490514030002

联系人: 宋蕊

Tel: 010-58565126

Email: songrui@hrsec.com.cn

一、年报概述

4 月 9 日，招商证券发布了 2013 年年度报告。2013 年，招商证券实现营业收入 60.87 亿元，同比增长 30.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 22.3 亿元，同比增长 35.46%，利润增长超过行业平均水平；实现每股收益 0.4784 元，加权平均净资产收益率 8.44%。

招商证券 2013 年度不进行利润分配，也不进行资本公积转增股本。公司计划在非公开发行股份完成后，于 2014 年度中期，以不低于 2013 年度归属于上市公司股东的净利润的 30% 予以现金分红。

二、经纪和资管业务表现出色

2013 年，全行业 115 家证券公司实现营业收入 1592.41 亿元，同比增长 22.99%，招商证券增长 30.45%，优于行业水平；全行业实现净利润 440.21 亿元，同比增长 33.68%，招商证券增长 35.46%，优于行业水平。

经纪业务：2013 年招商证券股基成交额为 41313.7 亿元，在券商中排名第 7 位，比 2012 年上升 2 位；债券现货成交额为 5134.7 亿元，在券商中排名第 5 位，比 2012 年上升 3 位。

投行业务：2013 年招商证券共完成 9 单股权承销业务，总金额为 65.77 亿元，排名第 15 位，其中包括 2 单非定向增发和 7 单定向增发，比 2012 年 110.9 亿元的总承销金额明显下滑。债券承销方面，招商证券共承销 14 只债券，总承销金额 335 亿元，业内排名第 9 位，比 2012 年 318 亿元的业绩略微好转。

资管业务：招商证券 2013 年共发行资产管理产品 51 只，比 12 年的 4 只产品出现大幅增长。2013 年末，公司资产管理业务受托资金规模为 688.88 亿份，2012 年同期为 191.24 亿份，同比增长 260.21%。

融资融券业务：2013 年，招商证券融资融券余额达到 197.47 亿元，同比增长 309.18%，市场占比为 5.7%。融资融券账户累计利息净收入 10.23 亿元，佣金净收入 4.47 亿元，合计 14.70 亿元。

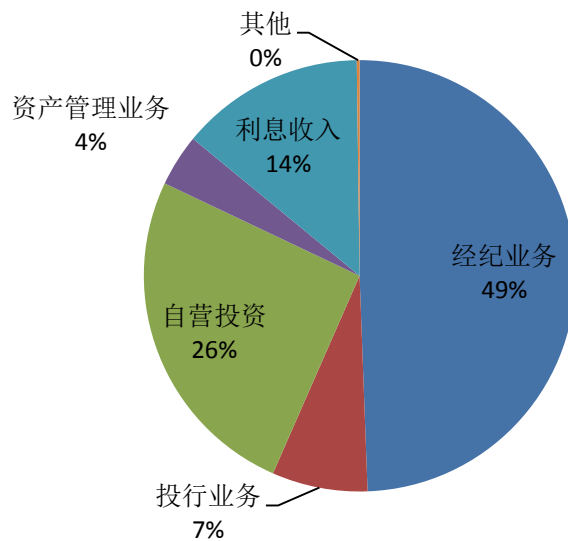
图表 1：2013 年招商证券各业务增速与行业比较

	招商证券	证券行业	与全行业相比
营业收入	30.45%	22.99%	↑
经纪业务	56.84%	50.62%	↑
投行业务	-27.58%	-11.33%	↓

资管业务	97.78%	162.71%	↓
自营业务	-35.60%	5.29%	↓
两融业务	173%	250.99%	↓
净利润	35.46%	33.68%	↑

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 2：招商证券 2013 年各业务收入占比



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 3：2013 年招商证券主要子公司盈利情况（亿元）

	持股比例	营业收入	净利润
招商证券国际有限公司	100%	4.92HK\$	0.42HK\$
招商期货有限公司	100%	2.18	0.29
招商致远资本投资有限公司	100%	1.03	0.46
招商证券投资有限公司	100%	-	-
博时基金管理有限公司	49%	14.28	4.25
招商基金管理有限公司	45%	7.29	1.63
广东金融高新区股权交易中心有限公司	32.5%	-	-

数据来源：招商证券年报，华融证券整理

三、期待定增推升综合实力

2014 年 3 月，招商证券通过了非公开发行股票预案，计划向包括公司股东深

圳市招融投资控股、中远集团、河北港口在内的不超过十名的特定对象发行不超过 12.34 亿股股票，其中，招融投资拟认购不低于 45.88% 的股份，中远集团拟认购不低于 10.85% 的股份，河北港口拟认购不低于 4.83% 的股份；募集资金总额不超过 120 亿元人民币，全部用于补充公司资本金和营运资金，以扩大公司创新业务规模，提升公司的市场竞争力和抗风险能力。

从证券业协会发布的 2013 年证券公司经营数据来看，115 家证券公司实现营业收入 1592.41 亿元，其中融资融券业务收入达到 184.62 亿元，比 2012 年的 52.6 亿元增长 2.51 倍；资产管理业务收入达到 70.3 亿元，比 2012 年的 26.76 亿元增长 1.63 倍。资本中介业务的发展对券商净资本规模提出了更高的要求。2012 年 5 月，券商短期融资券悄然重启，至今已有 34 家券商发行了 188 只短期融资券，融资规模达到 4228 亿元。而随着资本中介业务的发展，券商的净资本瓶颈将进一步凸显，迫切需要通过增资、并购、发债等多种方式提升公司开展资本中介业务的能力。因此，我们看好招商证券完成定向增发后对公司综合实力的提升效应。

四、投资建议

随着互联网金融和证券创新业务的快速发展，我们认为，经纪业务在证券公司总体收入中的占比将逐步缩小，而具有特色化的创新型业务将为券商提供越来越丰富的利润来源。我们看好招商证券通过定增补充净资本之后，对公司综合实力的提升效应。因此，我们对招商证券给予**推荐**评级。

五、风险提示

经纪业务可能面临互联网金融带来的压力

附表：盈利预测表

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
一、营业收入	6,486.47	5,225.16	4,665.72	6,086.56	8,164.54	8,483.59
手续费及佣金净收入	5,110.46	3,603.67	2,442.38	3,680.05	5,128.69	5,512.88
其中：代理买卖证券业务净收入	3,578.77	2,269.32	1,786.70	2,985.03	3,582.03	3,940.24
证券承销业务净收入	1,224.35	992.35	340.47	433.15	563.10	732.03
受托客户资产管理业务净收入	71.66	87.02	83.34	235.94	353.92	460.09
利息净收入	497.60	689.33	565.24	835.96	1,086.75	1,412.78
投资净收益	667.56	1,201.05	1,530.44	1,643.33	1,646.85	1,260.60

其中：对联营企业和合营企业的 投资收益	364.97	275.32	269.65	282.59	256.20	298.13
公允价值变动净收益	205.24	-318.08	108.92	-104.50	25.28	-27.10
汇兑净收益	-1.70	24.44	0.08	19.13	5.71	10.49
其他业务收入	7.31	24.75	18.66	12.59	15.07	15.83
二、营业支出	2,583.96	2,664.03	2,796.67	3,429.73	3,944.19	4,062.52
营业税金及附加	297.01	271.67	249.49	354.05	424.86	437.60
管理费用	2,285.79	2,389.97	2,545.25	3,070.71	3,684.86	3,795.40
资产减值损失	0.34	0.05	1.12	4.15	4.97	5.12
其他业务成本	0.82	2.35	0.82	0.83	0.99	1.02
三、营业利润	3,902.51	2,561.13	1,869.05	2,656.83	4,220.35	4,421.07
加：营业外收入	29.05	13.46	12.78	6.46	22.87	22.87
减：营业外支出	8.05	10.08	6.68	15.27	9.79	9.79
四、利润总额	3,923.51	2,564.51	1,875.15	2,648.02	4,233.43	4,434.15
减：所得税	694.65	556.22	229.15	412.98	1,058.36	1,108.54
五、净利润	3,228.86	2,008.29	1,646.00	2,235.03	3,175.07	3,325.61
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	5.36	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	3,228.86	2,008.29	1,646.00	2,229.67	3,175.07	3,325.61
六、每股收益	0.90	0.43	0.35	0.48	0.68	0.72

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159 网址：www.hrsec.com.cn