

招商证券 (600999)

投行和资本中介业务支撑收入快速增长

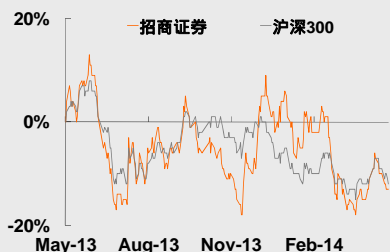
推荐 (维持)

现价：10.2 元

主要数据

行业	平安非银金融
公司网址	www.newone.com.cn
大股东/持股	深圳市集盛投资发展有限公司/28.78%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督管理委员会/42.08%
总股本(百万股)	4,661
流通 A 股(百万股)	4,661
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	475.43
流通 A 股市值(亿元)	475.43
每股净资产(元)	6.00
资产负债率(%)	69.2

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
01059730729
jiaowenchao233@pingan.com.cn

研究助理

刘欣琦 一般证券从业资格编号
S1060113090035
01059730725
Liuxinqi871@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

投资要点

事项：招商证券发布 2014 年一季报，营业收入 17.8 亿元，同比增长 15.3%，归属母公司净利润 7.11 亿元，同比增长 15.63%，EPS0.15 元，期末每股净资产 6.00 元。收入和利润的增长源于投行业务和资本中介业务增长显著。

平安观点：

■ 投行业务呈现爆发性增长：

招商证券 2014 年一季度投行收入 2.37 亿，同比增长 235%，主要原因是今年一季度招商证券共承销 4 个 IPO 项目。公司目前有 58 个储备项目，投行业务的收入弹性处于上市公司前列，预计今年投行业务收入增长将非常迅速。

■ 资本中介业务快速增长带来利息收入显著提升：

招商证券 2014 年一季度利息净收入 3.44 亿，同比增长 235%，主要原因是两融规模和股权质押业务规模同比有较大提升。由于公司客户质量较好，资本中介业务的市场规模呈现上升势头，截止到 3 月底公司两融余额的市场份额达到 5.78%，比去年同期上升 0.75 个百分点，比去年底上升 0.08 个百分点。

■ 经纪业务市场份额和佣金率环比略有下滑：

招商证券 2014 年一季度经纪业务净收入 7.36 亿，同比增长 4.66%，主要原因是市场交易量的提升所致，一季度股基市场份额 4.24%与去年同期基本持平，净佣金率万分之 6.89，同比下滑 3.86%；与去年四季度相比股基市场份额下滑 0.16 个百分点，佣金率环比下滑 8.1%。

■ 投资建议：

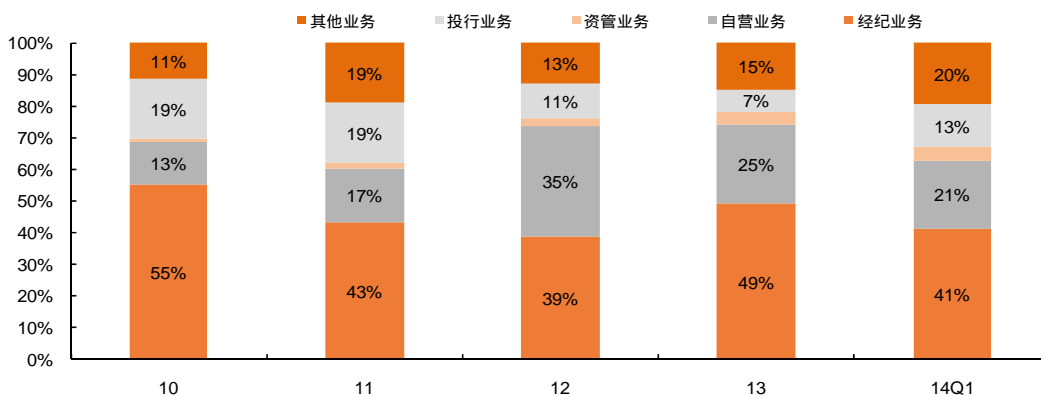
公司投行和资本中介业务收入增长显著，但受自营业务影响，收入和利润没有大幅超越行业平均。预计公司 2014-2015 年 EPS 为 0.61 元、0.78 元，目前股价对应的 14 年 PE17 倍，PB1.6 倍。公司正在推动的定增利好公司长期发展，大股东参与此次定向增发也有利于稳定二级市场信心。维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示：

网络券商的冲击，IPO 开闸影响二级市场交易量。

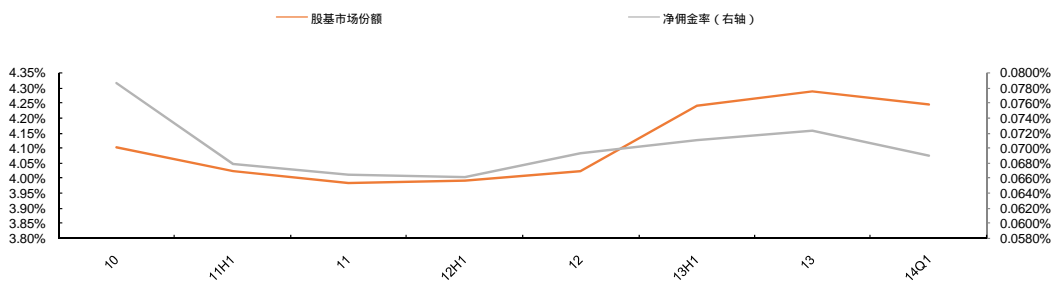
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	5,225	4,666	6,087	6,979	7,852
YoY(%)	-19.4	-10.7	30.5	14.7	12.5
净利润(百万元)	2,008	1,646	2,230	2,823	3,657
YoY(%)	-37.8	-18.0	35.5	26.6	29.6
ROE(%)	8.1	6.4	8.2	9.9	11.7
EPS(摊薄/元)	0.43	0.35	0.48	0.61	0.78
P/E(倍)	23.7	28.9	21.3	16.8	13.0
P/B(倍)	1.9	1.8	1.8	1.6	1.4

图表1：招商证券历史收入结构



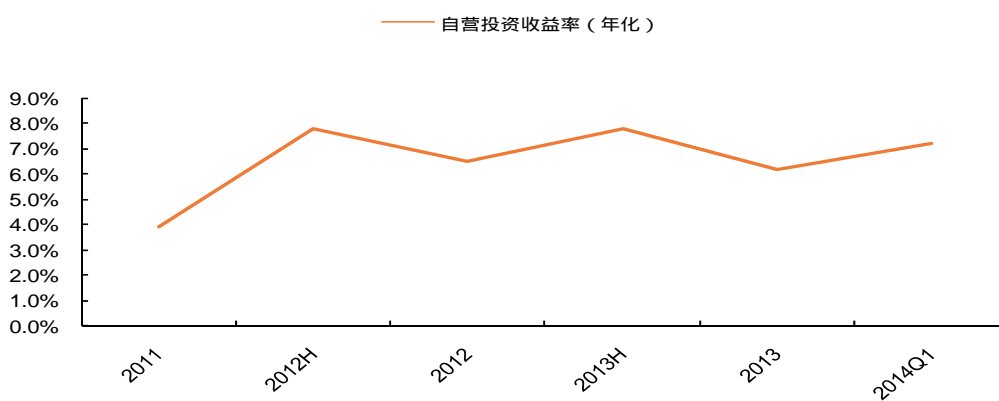
资料来源：公司年报，平安证券研究所

图表2：招商证券经纪业务市场份额及佣金率变动



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3：招商证券自营收益率



资料来源：公司年报，平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
货币资金及结算备付	28,913	25,277	25,720	26,005	
其中:客户资金存款	26,853	22,683	22,770	22,770	
客户保证金及备付金	4,694	5,047	3,763	3,816	
其中:客户备付金	3,543	4,565	3,215	3,215	
交易性金融资产	23,840	14,932	16,982	18,618	
可供出售金融资产	4,830	6,388	7,266	7,966	
持有至到期金融资产	0	0	0	0	
买入返售金融资产	217	2,097	8,300	19,045	
长期股权投资	5,094	5,511	6,267	6,871	
固定资产	937	1,087	1,236	1,355	
无形资产	11	24	27	30	
递延所得税资产	118	225	256	281	
投资性房地产	7	7	8	8	
其他资产	6,875	22,562	30,107	36,954	
资产总计	75,537	83,157	99,933	120,949	
短期借款	787	1,419	1,500	2,000	
拆入资金	111	1000	1000	1100	
交易性金融负债	281	652	652	652	
衍生金融负债	0	132	132	132	
卖出回购金融资产款	14,123	4,358	18,063	35,620	
代理买卖证券款	30,110	26,718	26,789	26,789	
其他负债	4,357	21,693	21,788	21,834	
负债合计	49,769	55,973	69,923	88,126	
少数股东权益	2	25	28	30	
股本	4,661	4,661	4,661	4,661	
资本公积	9,477	9,362	9,362	9,362	
留存收益	11,625	13,111	15,931	18,739	
归属母公司股东权益	25,766	27,159	29,982	32,792	
负债和股东权益	75,537	83,157	99,933	120,949	

		每股指标			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
每股净利润	0.35	0.48	0.61	0.78	
每股净资产	5.53	5.83	6.43	7.04	
每股股利	0.14	0	0.18	0.24	
股息派发率(%)	40.2	0	30.0	30.0	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
营业收入	4,666	6,087	6,979	7,852	
经纪业务收入	1,801	2,985	2,677	2,503	
投行业务收入	532	433	1,030	1,131	
资产管理业务收入	101	236	313	377	
利息收入	565	836	1,137	1,495	
投资收益	1,530	1,643	1,746	2,260	
其他业务收入	136	-47	75	86	
营业支出	2,797	3,430	3,618	3,501	
营业税金及附加	249	354	406	457	
管理费用	2,545	3,071	3,211	3,044	
资产减值损失	1	4	0	0	
其他业务成本	1	1	1	1	
营业利润	1,869	2,657	3,361	4,351	
营业外净收入	6	-9	-9	-7	
利润总额	1,875	2,648	3,352	4,343	
所得税	229	413	523	677	
归属母公司净利润	1,646	2,230	2,823	3,657	

		主要财务比率			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入(%)	-10.7	30.5	14.7	12.5	
归母净利润(%)	-18.0	35.5	26.6	29.6	
收入结构					
手续费净收入(%)	38.6	49.0	38.4	31.9	
利息净收入(%)	12.1	13.7	16.3	19.0	
承销收入(%)	11.4	7.1	14.8	14.4	
投资收益(%)	35.1	25.3	25.0	28.8	
资产管理收入(%)	2.2	3.9	4.5	4.8	
其他业务收入(%)	0.6	0.9	1.1	1.1	
获利能力					
代理买卖手续费率(%)	0.07	0.07	0.06	0.05	
自营投资收益率(%)	6.5	6.2	7.7	8.9	
杠杆率	2.9	3.1	3.3	3.7	
ROE(%)	6.5	8.4	9.9	11.7	
ROA(%)	2.3	2.8	3.1	3.3	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：(0755) 82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街 23 号平安 大厦 6 楼 601 室 邮编：100031