

投行及两融业务表现亮眼，期待定增进一步刺激资本中介型业务发展

核心观点：

1. 事件

公司发布了2014年一季度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 业绩表现符合预期，期待定增后进一步做大资本中介型业务

2014Q1，公司实现营业收入17.80亿元，同比增加15.32%；归属于上市公司股东净利润7.11亿元，同比增加15.63%；EPS0.15元，同比增加15.63%，符合市场预期。公司ROE 2.58%，同比温和上升0.22个百分点。一季度公司共计发行6期短期融资券，融资总额93亿元。目前，公司总资产杠杆率为3.25，剔除客户资产后的杠杆率为2.21，较年初稳步上升6.28%。此外，公司调整后的定增方案已获得证监会审核通过，募集资金不超过120亿元。定增完成之后公司净资本将得到大幅补充，从而获得更多加杠杆的空间并更好地支持资本中介型业务。

2) 投行业务净收入大增2.35倍，尚有一单IPO过会未发

公司一季度投行业务净收入达到2.37亿元，同比大增2.35倍。据Wind统计数据，公司报告期内共完成IPO4单，债券主承销8单（均为联主，其中6单CDO），合计保荐承销收入约为2.6亿元。目前公司有效IPO项目60个，正常在会40家（1单联主），其中3家更新预披露。目前，公司尚有一单昇兴集团过会未发，以6%的中小板保荐承销费率计算，预计将为公司贡献0.32亿元左右收入。

3) 经纪及自营业务表现平稳，资产管理业务保持高速增长

尽管面对佣金率下滑的压力，公司一季度股基交易市占率由上年度的4.14%提升至4.32%，经纪业务净收入达到7.36亿元，同比增加4.66%。公司一季度利润表体现自营业务收益2.90亿元，同比大幅下降46.96%，但年化投资收益率仍达到5.59%，高于去年平均水平。报告期内可供出售金融资产产生浮盈0.95亿元，为去年同期的19.84倍。此外，资产管理业务净收入同比大增1.32倍，达到0.79亿元。

4) 融资融券利息收入大增1.98倍，资本中介型业务有望进一步做大

公司一季度利息净收入为3.44亿元，同比增加2.35倍；其中两融利息收入为4.64亿元，同比增加1.98倍。此外，公司一季末两融余额较年初大幅增长15.68%，达到228.4亿元。随着未来定增后公司获得资本的补充及杠杆率的空间，两融及回购等资本中介型业务有望进一步做大。

3. 投资建议

我们认为，公司投行业务大幅回暖之下尚有空间，未来公司定增完成之后资本中介型业务有望进一步做大做强。我们维持“推荐”评级，维持之前的盈利预测2014/2015年EPS0.60/0.72元。

招商证券（600999.SH）

推荐 维持评级

分析师

赵强

☎：(8621) 2025 2661

✉：zhaoliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0260511020001

特别鸣谢：

白舟

☎：(8610) 8357 4080

✉：baizhou@chinastock.com.cn

从业证书编号：S0130113090032

对本报告的贡献

市场数据 时间 2014.04.28

A股收盘价(元)	10.20
A股一年内最高价(元)	13.78
A股一年内最低价(元)	9.25
上证指数	2003.49
市净率	1.75
总股本(万股)	466109.98
实际流通A股(万股)	466109.98
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	475.43218

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

赵强，房地产行业证券分析师。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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn