公司报告

公司半年报点评

证券研究报告

中国平安 PING AN 平安证券公司

平安非银金融

证券

2014 年 8 月 19 日

招商证券（600999）

资本中介、投行、资管业务推动公司收入迅速增长

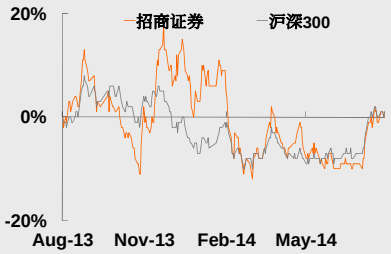
推荐（维持）

现价：11.29 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	深圳市招融投资控股有限公司/24.71%
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)	5,808
流通 A 股(百万股)	4,661
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	655.74
流通 A 股市值(亿元)	526.24
每股净资产(元)	6.87
资产负债率(%)	62.8

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

刘欣琦 投资咨询资格编号 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 年半年报，营业收入 36.01 亿元，同比增长 24.01%，归属母公司净利润 13.65 亿元，同比增长 30.32%，EPS0.28 元，收入和利润的增长主要来自资本中介业务、投行业务以及资产管理业务收入增长。同时公布 2014 半年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.53 元（含税）。

平安观点:

■ 融资融券业务收入迅速增长

由于公司年初进行了定向增发充实了资本，因此公司的资本中介业务发展非常迅速，半年内公司融资融券的净收入为 11.79 亿，同比增长 120.37%，公司的融资融券余额为 232.55 亿，同比增长 95.44%；公司 14 年 1-6 月份营业收入较去年同期增长 6.97 亿，而融资融券带来的净收入增长为 4.5 亿，对新增收入贡献占比超过 60%。

■ 投行业务和资管业务收入增长带动收入增长明显

受益于 IPO 开闸，公司 14 年上半年投行业务收入为 4.01 亿元，同比增长 230.94%，同时公司仍然有较多的储备项目；资产管理业务收入 1.42 亿元，同比增长 100.59%。这两块业务的迅速发展促进了公司的的收入增长。

■ 佣金率下滑幅度优于行业，经纪业务市场份额下降

上半年公司经纪业务净收入为 12.8 亿，较去年同期下降 2.7%，主要原因佣金率下滑导致；由于公司佣金率下滑幅度低于行业，经纪业务市场份额较去年同期有所下降。

■ 投资建议

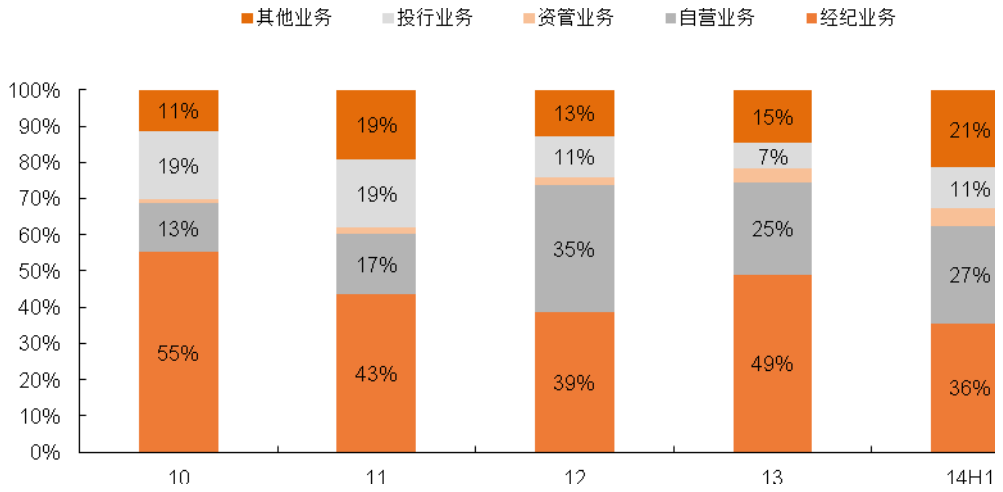
公司投行、资管和资本中介业务收入增长显著，目前股价对应的 14 年 PE19 倍，PB1.8 倍。公司正在推动的定增利好公司长期发展，大股东参与此次定向增发也有利于稳定二级市场信心。维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示

佣金率及市场份额持续下降，IPO 业务收入不确定性。

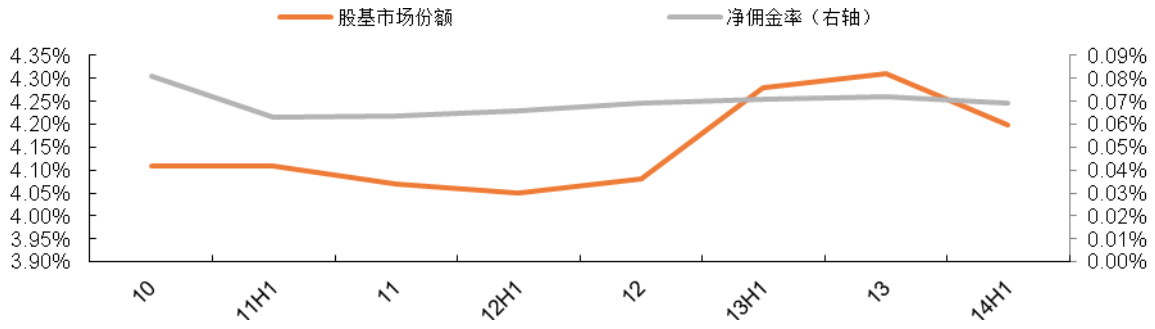
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	**4,666**	**6,087**	**7,119**	**7,770**	**8,463**
YoY(%)	-10.7	30.5	17.0	9.14	8.92
净利润(百万元)	1,646	2,230	2,802	3,176	3,576
YoY(%)	-18.0	35.5	25.6	13.4	12.6
ROE(%)	6.5	8.4	9.8	10.1	10.2
EPS	0.35	0.48	0.60	0.68	0.77
P/E(倍)	32.0	23.6	18.8	16.6	14.7
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4

图表1：招商证券历史收入结构



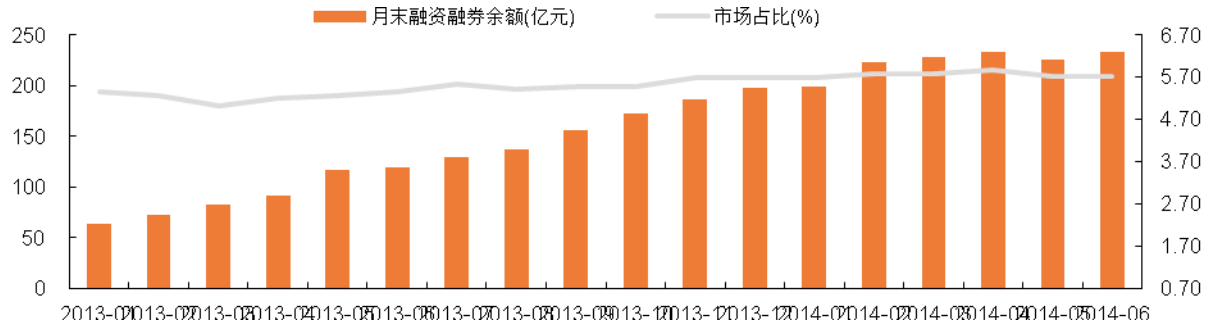
资料来源：公司半年报，平安证券研究所

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：招商证券融资融券余额变动及市场占比



资料来源：WIND，平安证券研究所

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金及结算备付金	25,277	30,573	31,363	32,275
其中：客户资金存款	22,683	24,009	24,009	24,009
客户保证金及备付金	5,047	5,976	6,089	6,205
其中：客户备付金	4,565	5,140	5,152	5,153
交易性金融资产	14,932	19,098	21,398	24,051
可供出售金融资产	6,388	7,440	8,336	9,369
持有至到期金融资产	0	0	0	0
买入返售金融资产	2,097	6,586	8,593	11,201
长期股权投资	5,511	7,023	7,869	8,844
固定资产	1,087	1,430	1,602	1,801
无形资产	24	30	33	37
递延所得税资产	225	283	318	357
投资性房地产	7	8	9	10
其他资产	22,562	30,163	37,017	43,561
资产总计	**83,157**	**108,609**	**122,626**	**137,713**
短期借款	1,419	1,915	1,915	1,915
拆入资金	1000	1000	1000	1000
交易性金融负债	652	701	701	701
衍生金融负债	131.8	165.5	165.5	165.5
卖出回购金融资产款	4,358	15,432	24,251	33,355
代理买卖证券款	26,718	28,967	28,967	28,967
其他负债	21,693	30,344	32,364	34,544
负债合计	**55,973**	**78,526**	**89,364**	**100,648**
少数股东权益	25	28	31	34
股本	4,661	4,661	4,661	4,661
资本公积	9,362	9,441	9,441	9,441
留存收益	13,111	15,926	19,099	22,894
归属母公司权益	**27,159**	**30,056**	**33,231**	**37,030**
负债和股东权益	**83,157**	**108,609**	**122,626**	**137,713**

每股指标

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
每股净利润	0.48	0.60	0.68	0.77
每股净资产	5.83	6.45	7.13	7.94
每股股利	0.10	0.18	0.20	0.23
股息派发率(%)	20.9	30.0	30.0	30.0

利润表 单位:百万元

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	**6,087**	**7,119**	**7,770**	**8,463**
经纪业务收入	2,985	2,642	2,616	2,466
投行业务收入	433	675	1,115	1,376
资产管理业务收入	236	336	417	548
利息收入	836	1,147	1,320	1,482
投资收益	1,643	2,256	2,230	2,507
其他业务收入	-47	63	73	84
营业支出	**3,430**	**3,797**	**4,004**	**4,222**
营业税金及附加	354	414	452	492
管理费用	3,071	3,382	3,551	3,729
资产减值损失	4	0	0	0
其他业务成本	1	1	1	1
营业利润	**2,657**	**3,322**	**3,766**	**4,241**
营业外净收入	-9	5	5	6
利润总额	2,648	3,327	3,772	4,247
所得税	413	519	588	662
归属母公司净利润	**2,230**	**2,802**	**3,176**	**3,576**

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入（%）	30.5	17.0	9.1	8.9
归母净利润（%）	35.5	25.6	13.4	12.6
收入结构				
手续费净收入(%)	49.0	37.1	33.7	29.1
利息净收入(%)	13.7	16.1	17.0	17.5
承销收入(%)	7.1	9.5	14.4	16.3
投资收益(%)	25.3	31.7	28.7	29.6
资产管理收入(%)	3.9	4.7	5.4	6.5
其他业务收入(%)	0.9	0.9	0.9	1.0
获利能力				
代理买卖手续费率(%)	0.07	0.06	0.06	0.05
自营投资收益率（%）	6.2	8.5	7.5	7.5
杠杆率	3.1	3.6	3.7	3.7
ROE(%)	8.4	9.8	10.1	10.2
ROA(%)	2.8	2.9	2.8	2.8

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±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±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：

此报告旨为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 PING AN

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	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：（0755）82449257	传真：（021）33830395	