

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 非银金融：证券

魏涛, CPA\*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004  
(8610)66229364  
tao.wei@bocichina.com

郭晓露

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001  
(8610)66229361  
xiaolu.guobj@bocichina.com

\*刘嘉玮、罗惠洲为本报告重要贡献者

# 招商证券：注重业务创新， 打造全方位金融平台

2015年1-6月，招商证券(600999.CH/人民币 20.13, 未有评级)实现营业收入158.63亿元，同比增长340.24%；归属于母股东净利润73.15亿元，同比增长435.93%；基本每股收益1.26元，同比增长347.73%；加权平均净资产收益率16.19%，同比增加11.61个百分点。公司资产总额3,647.95亿元，比2014年末增长88.61%；归属于上市公司股东净资产477.71亿元，比2014年末增长15.01%；杠杆率为7.64倍，比2014年末的4.66倍有较大幅度的增加。

## 【业务发展情况简介】

2015年上半年，招商证券经纪业务收入同比大增。经纪业务收入99.73亿元，同比增长331.14%。公司代理买卖股票和基金交易额124,801亿元，占市场份额同比增长558%；融资融券业务增长迅猛，2015年上半年公司融资融券账户累计利息净收入37.95亿元，佣金净收入24.19亿元；公司通过大力发展财富管理业务、提高客户服务水平，2015年上半年公司代理买卖净收入市场份额为4.40%，同比增加22.56%。

报告期内招商证券投行业务也实现了较快的发展。投行业务收入8.76亿元，同比增长118.68%。但业务支出增长199.76%，毛利率减少18.92个百分点。报告期内公司共完成21家股权主承销项目，项目总金额共计191.22亿元；12家增发主承销项目，项目总金额149.67亿元；累计12个保荐类项目通过审核等待发行，31个保荐项目在会审核。公司的债券承销业务迅猛发展，债券类主承销项目共计58家，承销总额375.59亿元，债券承销金额已超去年全年水平。公司场外市场业务持续保持高速增长，上半年实现营业收入1.77亿元，同比增长964%。

报告期内招商证券自营业务呈现井喷式发展。自营业务收入39.14亿元，同比增长850.77%。这种爆发式增长主要受益于今年上半年证券市场的牛市。同时很重要的一点在于公司权益类自营投资始终把风险控制放在首位，提前调整仓位，通过波段操作，并辅以新股询价配售等多种策略，取得了较好的投资收益；公司还积极开展场外金融衍生品、基金做市、量化和套利、股指期货套期保值、股票期权做市等新型自营投资业务；公司债券自营投资业务准确判断市场走势，在宽裕流动性的环境下，增加杠杆规模，大幅提升投资规模，获得较好的投资收益。

2015年上半年招商证券资管业务增长也比较快。资管业务收入4.99亿元，同比增长221.93%。报告期内，公司资产管理业务完成10只集合理财产品的发行和设立工作，包含私募合作产品2只、股票质押回购产品1只、量化对冲产品1只、混合型产品3只及其它产品3只。截至报告期末，公司资产管理业务受托资金规模为2,826.59亿份，较2014年末1,772.51亿份增长59.47%。

## 【建议关注招商证券的逻辑】

- 1、**公司保持行业领先的业务创新能力。**招商证券是2004年最早获得创新试点资格的证券公司之一。公司长期将创新领先作为重要的战略导向，坚持不懈地以创新求发展。公司凭借领先的综合实力、雄厚的资金实力和优秀的风控能力，在多项业务领域稳居新业务试点的第一梯队。
- 2、**公司拥有全功能、全产业链的现代投行服务体系。**近年来，招商证券持续完善和加强业务平台建设，公司业务从以股为主发展到股债并重，从场内市场发展到场外市场，从基础产品发展到衍生产品。围绕服务企业、机构、私人三大类客户，公司构建起了投资银行、固定收益、机构业务、托管与服务外包、场外市场、国际业务、环球商品、直接投资、财富管理、经纪业务、资产管理、期货业务等业务平台，初步建成全功能、全产业链的现代投资银行服务平台。
- 3、**依托招证国际平台，大力开展海外业务，提升自身影响力。**招商证券的海外业务发展迅速，目前已拥有能提供一站式多元化多方位服务的全功能境外业务平台。招证国际以其迅猛的发展及优秀的业务能力，在香港资本市场独树一帜并名列前茅。通过境内外双业务平台联动，把握跨境投融资及人民币国际化的发展契机，公司为客户提供了境内外全方位高品质的投行业务服务，拥有很强的核心竞争力。
- 4、**注重风险管理与内控，抵御各种潜在风险挑战。**招商证券连续八年获得中国证监会A类AA级评级券商。公司在稳健经营理念指导下，不断完善风险管理与内部控制体系，持续引进先进的风险管理理念和方法，在各业务线、各部门建立全员风险管理意识，有效防范和化解了各类风险，保障了客户及公司资产的安全、完整，提高了公司经营效率。

图表1.业绩摘要

(人民币,亿元)	2014年上半年	2015年上半年	同比(%)
营业收入	36.03	158.63	340.24
归属于上市公司股东的净利润	13.65	73.15	435.93
基本每股收益(元/股)	0.28	1.26	347.73
净资产收益率(%)	4.58	16.19	增加11.61个百分点
总资产	1,934.08	3,647.95	88.61
归属于上市公司股东的净资产	415.37	477.71	15.01
杠杆率(倍)	4.66	7.64	

资料来源：公司数据

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### **公司投资评级：**

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 月内在上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

### **行业投资评级：**

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 7 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### **中银国际(英国)有限公司**

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371