谨慎增持 ——首次

日期：2016 年 03 月 07 日
行业：资本市场服务

注重业务创新与转型 赶超战略助力

虞婕雯
021-53686153
Yujiewen@shzq.com
执业证书编号：S0870515070001

基本数据（2015Q4）

报告日股价（元）	15.99
12mth A 股价格区间（元）	13.97-38.3
总股本（百万股）	5,808.14
无限售 A 股/总股本	83%
流通市值（亿元）	750.24
每股净资产（元）	8.32
PBR（X）	1.88

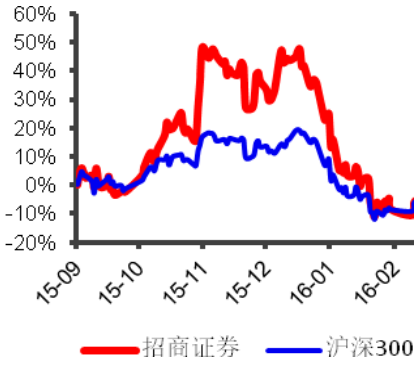
主要股东（2015Q4）

深圳市招融投资控股有限公司	24.71%
深圳市集盛投资发展有限公司	23.09%
中国远洋运输(集团)总公司	6.85%

收入结构（2015Q4）

证券经纪业务	63.40%
证券投资业务	17.83%
投资银行业务	10.14%
资产管理业务	4.64%
其他业务	3.99%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：YJW16-CT03
首次报告日期：2016 年 03 月 07 日

相关报告：

■ 动态事项

招商证券公布了2015年公司年报：2015年公司实现营业收入252.92亿元，同比增长129.87%；实现归属于母公司净利润109.09亿元，同比增长183.29%，基本每股收益1.8782元。截至2015年年末，公司总资产2916.56亿元，较年初增长50.8%；净资产462.74亿元，较年初增长16.4%。全年实现加权平均ROE为23.95%，同比提高13.10个百分点。

■ 主要观点

1）经纪和财富管理业务：2015 年全年实现收入 160.34 亿元，同比增长 138.29%。公司持续推进向财富管理转型，业务模式不断深化，高净值客户不断增长，通过“智远财富管理计划”获取高于公司平均佣金水平，以弥补经纪业务佣金率的下滑。因此，公司能够保持在股基交易量市场份额小幅下滑的同时，代理买卖证券业务净收入市场份额提升 0.51 个百分点。资本中介业务牢牢把控业务风险，主动进行逆周期调节，截止 2015 年底，公司融资融券余额排名稳定行业第 7。

2）投资银行业务：2015 年全年实现收入 25.65 亿元，同比增长 91.02%。，鉴于 IPO 发行节奏、发行数量等受政策影响较大，公司大力发展债券、再融资和并购重组业务，公司的投行业务收入和市场排名较 2014 年均取得了较大提升，其中，债券承销业务发展迅猛，承销规模和收入均创历史最好水平，2015 年公司债券承销金额排名行业第三，其中资产支持证券承销金额排名第一，PPN、短融中票承销均排名行业第二。

3）投资管理业务：2015 年全年实现收入 11.74 亿元，同比增长 41.11%。公司于 2015 年年设立了资产管理子公司，并持续推出多种集合理财产品，使得投资管理业务已初步形成了保证金、量化、固收、权益和另类业务为核心的五大板块，通过与微众银行的合作，增加互联网理财产品，提供了丰富多样的产品类型，资产管理规模也大幅提升，较 2014 年大幅增长 138.70%。公司积极布局大型股权基金，资产管理规模稳居券商直投前列。

4）投资及交易业务：2015 年全年实现收入 45.09 亿元，同比增长 180.17%，是公司增长最大的业务。公司投资交易业务在 2015 年取得多项创新业务资质，公司坚持把风险控制放在首位，在资本市场大幅波动的下半年，加大了对固定收益类投资规模，截至 2015 年末，公司权益类与固定收益类投资比重为 0.57：1.74。公司加大了收益互换交易与基金做市交易等资本中介业务，其收入占比显著提升，能够有效降低了对市场机会的依赖，实现了较好的投资收益。

■ 投资建议

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

2016 年将是公司三年"赶超战略"的承上启下之年，公司有望完成 H 股上市夯实资本实力，公司非常注重业务转型及创新，未来公司将持续推进创新业务，建立差异化的竞争优势。我们看好公司未来发展，预计公司 16 年、17 年的 EPS 为 1.38 元、1.63 元，对应动态 PE 分别为 11.63 倍和 9.82 倍，给予“未来六个月，谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2015A	2016E	2017E
营业收入	25,291.79	20,055.34	23,733.85

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

年长率	129.87%	-20.70%	18.34%
归属于母公司的净利润	10,908.75	7,997.88	9,451.66
年增长率	159.99%	-26.68%	18.24%
每股收益（元）	1.8782	1.38	1.63
PER（X）	8.51	11.63	9.82

注：有关指标按当年股本摊薄

分析师承诺

分析师　虞婕雯

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。