

业务基础扎实，H股上市助力

■事件：2016年8月26日，招商证券公布中报。公司2016年上半年实现营业收入52.0亿元，同比下降67%；归母净利润22.4亿元，同比下降69%。

■经纪和财富管理业务稳定，信用业务规模主动缩减。受市场影响，上半年该业务实现收入34.7亿元，同比下降65%。公司股基交易市场占有率近3.7%，行业排名保持第8位。公司发力线上渠道，与微信合作的“微证券”有望在下半年正式铺开，预计公司经纪业务市场份额有望保持3.7%左右。截至上半年末，公司拥有200家营业部，其中位于珠三角、长三角和环渤海等发达地区的营业部数量占63%；同时公司经纪业务港股通业务表现突出，上半年末市场份额为8.9%，随着对港股通的宣传及财富管理业务的投入，公司佣金率有望维持在0.05%左右。融资融券业务公司主动进行逆周期调节举措，两融余额基本稳定在450亿元左右，有望维持近5.4%的市场占比。

■投行业务依靠债券承销拉动增长。上半年公司投行业务实现收入9.8亿元，同比增长12%。总承销金额较去年同期增长212%，其中债券承销远超去年全年水平。公司新三板优势明显，累计挂牌229家，有望为后续的并购、投资、融资等业务提供项目来源，另外还有44家A股IPO项目在排队中，下半年投行业务的增速有望保持12%左右。

■自营业务受到市场波动影响出现下滑。受市场影响，上半年公司证券投资业务营收为2.7亿元，同比下降93%。公司债券投资把握市场行情取得较好投资收益，但整体受到股票投资的影响同比大幅下滑。公司自营业务下半年有望受益于市场的平稳发展，业绩有一定程度的回升。

■投资管理业务规模稳步提高。上半年实现收入3.5亿元，同比下降50%。资管业务规模稳步提高，上半年末公司资管业务受托资金规模达到5,175.47亿份，较年初增长24.9%。随着主动管理规模的不断提升、业务结构进一步改善，公司资产业务发展有望保持良好势头。

■H股上市计划年内完成。8月9日公告公司H股上市计划已获证监会批复，拟发行不超过11.8亿股。H股上市完成后，将有效补充公司资本金，改善公司各项风险指标，信用、自营、投行等业务有望从中受益。

■投资建议：买入-A投资评级，预计公司2016-2018年的EPS为1.19元、1.50元和2.07元，6个月目标价19.0元。

■风险提示：市场下行风险、企业经营风险、信用风险

摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	11,002	25,292	16,022	21,867	29,750
净利润	3,885	10,928	8,342	10,510	14,488
每股收益(元)	0.66	1.88	1.19	1.50	2.07
每股净资产(元)	7.15	8.32	8.59	9.56	10.33
市盈率(倍)	27	9	15	12	9
市净率(倍)	2.48	2.13	2.07	1.86	1.72
净利润率	35.31%	43.21%	52.06%	48.06%	48.70%
净资产收益率	9.34%	22.56%	13.87%	15.70%	20.03%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

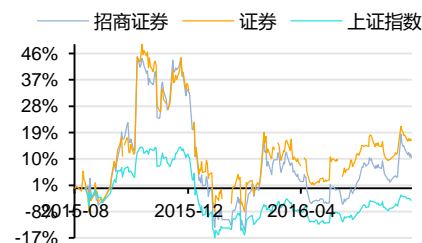
维持评级

6个月目标价：19.0元
 股价(2016-08-26) 17.77元

交易数据

总市值(百万元)	103,210.57
流通市值(百万元)	85,351.08
总股本(百万股)	5,808.14
流通股本(百万股)	4,803.10
12个月价格区间	13.97/23.69元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.42	6.98	21.21
绝对收益	2.95	15.81	17.22

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004
 zhaoxh3@essence.com.cn
 021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
 021-35082968

相关报告

招商证券：经纪拉动净利，H股发行获批 2015-08-18

表 1: 财务报表预测和估值数据汇总

损益表(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	11,002	25,292	16,022	21,867	29,750	总资产	193,408	291,656	216,047	233,684	232,967
手续费及佣金净收入	6,181	16,449	8,587	12,929	19,912	客户资金存款	47,487	72,416	33,233	38,140	55,396
其中:代理买卖 证券业务净收入	4,363	12,441	3,200	4,059	5,292	自有货币资金	7,380	9,202	13,515	13,938	16,449
券承销业务净收入	1,357	2,566	2,874	4,599	7,358	交易性金融资产	36,122	62,826	50,261	55,287	40,725
资产管理业务收入	427	1,142	2,513	4,272	7,262	可供出售金融资产	14,878	35,743	32,168	36,994	25,576
利息净收入	1,910	2,621	2,970	4,200	5,005	持有至到期投资	-	-	-	-	-
投资净收益	1,757	6,382	6,191	7,429	8,172	长期股权投资	4,455	4,898	5,632	5,265	5,449
公允价值变动收益	1,120	-150	612	815	907	投资性房地产	6	5	5	5	5
汇兑收益	3	-37	1	1	1	固定资产	1,298	1,519	1,670	1,837	2,021
其他业务收入	30	27	33	31	32	无形资产	23	24	24	24	24
营业支出	6,039	11,715	6,269	9,200	12,511	商誉	10	10	10	10	10
营业税金及附加	588	1,664	801	1,203	1,728	其他资产	156	130	155	162	254
管理费用	4,780	9,823	5,448	7,872	10,710	总负债	151,812	243,224	155,905	166,749	160,632
资产减值损失	670	228	20	124	72	代理买卖证券款	57,694	88,749	40,898	46,796	67,813
其他业务成本	1	1	1	1	1	应付职工薪酬	1,856	7,125	3,034	5,047	6,415
营业利润	4,963	13,576	9,753	12,667	17,239	其他负债	126	105	18,140	10,421	-12,949
加:营业外收入	19	94	116	142	175	所有者权益	41,596	48,432	60,141	66,934	72,335
减:营业外支出	11	36	54	82	123	股本	5,808	5,808	6,987	6,987	6,987
利润总额	4,972	13,634	9,814	12,727	17,291	归属于母公司所 有者权益合计	41,537	48,351	60,034	66,804	72,179
减:所得税费用	1,087	2,706	1,472	2,217	2,803	少数股东权益	59	81	107	130	155
净利润	3,885	10,928	8,342	10,510	14,488	每股及估值指标(元)					
归属于母公司所有者的 净利润	3,851	10,909	8,315	10,487	14,463	每股盈利	0.66	1.88	1.19	1.50	2.07
减:少数股东损益	34	20	27	23	25	每股净资产	7.15	8.32	8.59	9.56	10.33
						市盈率	27	9	15	12	9
						市净率	2.48	2.13	2.07	1.86	1.72

资料来源: 公司报告, 安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034