

招商证券 (600999): 2016 年三季度报点评

H 股 IPO 落地 净资本实力大幅提升 增持 (维持)

2016 年 10 月 31 日

事件

公司发布 2016 年三季度报: 前三季度公司实现营业收入 85.6 亿元, 同比下滑 55%; 归属于母公司股东净利润 39.8 亿元, 同比下滑 55%; 三季度单季度来看, 公司实现营收 33.7 亿, 同比增长 2%, 实现归属母公司净利润 17.4 亿, 同比增长 14%。

投资要点

■ **经纪、自营、利息收入减少, 导致前三季度净利润下滑, 三季度自营基数效应显现, 单季度利润趋势性改善:** 公司前三季度业绩同比下滑 55%, 主要系经纪业务收入下滑 64% 至 36.3 亿、利息净收入下滑 76% 至 5.6 亿、自营收益大幅下降 60% 至 16.7 亿。从三季度单季度来看, 自营业务开始逐步改善, 单季度自营收入同比扭亏为盈, 实现收入 9.4 亿, 同时公司负债结构改善带来公司利息支出减少, 利息收入趋势性改善, 三季度公司实现利息净收入 2.8 亿, 基本和上半年两个季度的净利息收入相当。

■ **公司托管、PB 业务居于行业领先地位, 资管积极开展创新。**公司以机构客户为导向的 PB、托管、资管等业务一直居于行业前列: 1) 截至 6 月末, 公司托管规模近 8500 亿元, 较 15 年末增 35%, 行业排名第一(托管和金融外包产品数量近 8000 只); 2) 资产管理业务全面创新 (开创性发行高速公路 ABS、推出业内首款创新型黄金挂钩结构化产品、利用 MOM 平台为机构提供定制化产品等)。

■ **登录香港联交所, 净资本实力大幅提升, 国际化发展战略稳步推进:** 公司发行的 8.9 亿股 H 股于 10 月 7 日挂牌交易, 此次港股 IPO 共募集资金 103 亿港元。公司 H 股 IPO 的顺利完成一方面提升了公司的净资本实力, 为公司资本中介、外延并购等发展奠定基础, 另一方面 H 股 IPO 提升了公司的国际知名度, 推动公司国际化战略稳步推进。此次 IPO 获得了包括腾讯马化腾、中国人寿、中国人保等 11 位基石投资者的高度认可。

投资建议

公司作为招商局集团核心金融平台, 立足传统业务的同时积极推进创新, 托管及 PB 业务位居行业龙头, 资管、投行稳步发展。公司连续九年保持 AA 评级 (行业仅两家), H 股 IPO 进一步提升公司净资本实力, 推动公司国际化战略加速前行。预计公司 16、17 年归母净利润分别为 52.3、61.5 亿元, 给予目标价 21 元/股, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

首席证券分析师丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

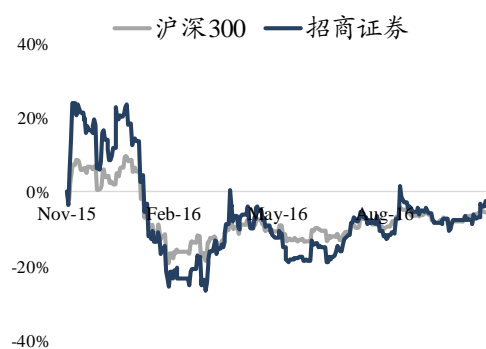
021-60199746

证券分析师王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据 (2016 年 10 月 28 日)

收盘价 (元)	18.19
市盈率 (2015)	11.17
市净率 (2015)	2.52
流通 A 股市值 (百万元)	85747

基础数据 (2015)

每股净资产 (元)	7.22
资产负债率 (%)	83.39
总股本 (百万股)	6699
流通 A 股 (百万股)	4714

相关报告

- 招商证券: 2016 年中报点评-托管业务领先, H 股发行开启国际化之路
- 招商证券: 2015 年年报点评-业绩首破百亿, 股债承销表现亮眼
- 招商证券: 2015 年中报点评-经纪、自营受益市场活跃, 带动业绩大增

图表 1：招商证券盈利预测

单位：百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	6,086.56	11,002.47	25,291.79	13,628.93	15,871.77	18,024.63
手续费及佣金净收入	3,680.05	6,181.49	16,448.73	9,828.82	11,623.84	13,442.25
其中：经纪业务净收入	2,985.03	4,362.80	12,441.01	5,598.46	6,438.22	7,403.96
投资银行业务净收入	433.15	1,357.01	2,566.25	2,951.19	3,688.99	4,242.33
资产管理业务净收入	235.94	427.08	1,142.12	1,279.17	1,496.63	1,795.96
利息净收入	835.96	1,910.31	2,620.79	917.28	1,146.60	1,261.26
投资收益	1,643.33	1,757.31	6,382.40	2,233.84	2,345.53	2,462.81
二、营业支出	3,429.73	6,039.31	11,715.40	7,087.04	7,777.17	8,651.82
业务及管理费	3,070.71	4,779.82	9,822.65	6,133.02	6,348.71	7,209.85
三、营业利润	2,656.83	4,963.16	13,576.40	6,541.89	8,094.60	9,372.81
归属母公司所有者净利润	2,229.67	3,850.67	10,908.75	5,233.51	6,151.90	7,123.33
业绩增速	130.37%	72.70%	183.29%	-52.02%	17.55%	15.79%
EPS	0.33	0.57	1.63	0.78	0.92	1.06
BVPS	4.05	6.20	7.22	8.84	9.30	9.83
ROE	8.21%	11.21%	24.27%	9.73%	10.13%	11.12%

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

