

谨慎推荐（维持）
机构客户业务保持领先，海外业务取得突破

风险评级：中风险

招商证券（600999）2017年半年报点评

2017年8月25日

投资要点：
彭著华

SAC 执业证书编号：

S0340517080001

电话：0769-22110925

事件：招商证券（600999）发布2017年半年报，公司2017年上半年实现营业收入58.59亿元，同比增长12.73%，归属母公司股东的净利润为25.52亿元，同比增长13.85%。公司2017年上半年的基本每股收益为0.35元，相比于去年同期的0.39元下滑8.56%。

观点：

■ **业务发展简评：公司整体业绩好于行业整体水平。**公司的经纪业务市场份额有小幅增长且佣金率率先企稳，经纪业务收入表现明显好于行业整体。公司信用业务由于资本充实录得较高增长，投行业务收入实现小幅增长。由于这三项业务明显好于行业整体水平，公司的整体业务收入呈现出小幅增长，业绩表现强于行业整体。

■ **资本补充，利息净收入大幅增长。**2016年10月公司完成港股发行，募集资金达到89亿元，明显提升了公司资本实力，进而降低了公司的负债融资规模。公司上半年由于缩减负债融资规模利息支出同比下降25.7%，公司的利息净收入增长2倍以上，业绩贡献明显。

■ **资产证券化业务表现出色，债券承销业务发展平稳。**2017年上半年，公司资产证券化项目承销金额达到711.68亿元，同比增长82.1%，行业排名第2。在行业整体债券承销业务规模下滑的背景下，公司债券承销金额达到1634.4亿元，同比增长3.53%。

■ **机构客户业务保持全面领先。**2017年上半年，公司继续提升公募基金投研、销售服务水平，巩固公募基金分仓领先优势。在主经纪商方面，公司主券商客户累计交易资产规模达到1391亿元，相比年初增长6%。基金托管方面，截止期末，公司托管外包产品数量合计14229只，规模达到18229亿元，分别较年初增长19.8%和8.3%，产品数量 and 市场份额继续保持行业第一的位置。

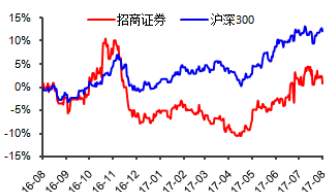
■ **海外业务取得较大突破。**招证国际在香港完成IPO承销金额5.91亿美元，同比增长4倍以上，排名第一；完成债券承销金额16.5亿美元，同比增长4倍以上。公司港股交易份额市场占有率同比提升48%。招证国际的多项业务指标创历史新高。

■ **投资策略：**公司作为综合型券商拥有较强的实力和领先的品牌竞争力。长期以来，公司业绩排名稳居行业前列。公司上半年多项业务发展势头良好，竞争优势有所加强。此外，公司较强的机构服务能力有望在机构投资者快速发展的环境下充分受益，快速发展的海外业务在双向开放的背景下也值得期待。预计公司2017-2018年EPS分别为0.83元、0.88元，对应PE分别为21.2倍、20.0倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

■ **风险提示。**市场系统性风险。

主要数据
2017年8月25日

收盘价(元)	17.61
总市值(亿元)	1,179.77
总股本(百万股)	6,699.41
流通股本(百万股)	4,903.70
ROE(TTM)	7.47%
12月最高价(元)	19.31
12月最低价(元)	15.41

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

图 1：公司营业收入预测简表

业务收入简表：					
科目(百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E
手续费及佣金净收入	6181.49	16448.73	8473.46	7523.21	8147.27
其中：代理买卖证券业务净收入	4362.80	12441.01	4720.30	3776.24	3965.05
证券承销业务净收入	1357.01	2566.25	2154.41	2262.13	2488.35
受托客户资产管理业务净收入	427.08	1142.12	1142.58	1211.13	1392.81
利息净收入	1910.31	2620.79	895.30	1880.14	2068.15
投资净收益	1757.31	6382.40	3620.28	2172.17	2302.50
公允价值变动净收益	1119.96	-150.19	-1596.02	1148.13	688.88
汇兑净收益	3.19	-37.16	258.69	74.91	98.81
其他业务收入	30.21	27.22	43.74	41.55	45.71
营业收入合计	11002.47	25291.79	11695.45	12840.10	13351.32

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 2：公司盈利预测简表

利润表：					
科目(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
一、营业收入	11002.47	25291.79	11695.45	12840.10	13351.32
二、营业支出	6039.31	11715.40	5308.69	6132.20	6272.81
营业税金及附加	588.46	1663.83	412.34	128.40	133.51
管理费用	4779.82	9822.65	4829.31	5906.45	6008.09
资产减值损失	670.21	228.10	66.22	96.45	130.26
其他业务成本	0.82	0.82	0.82	0.90	0.95
三、营业利润	4963.16	13576.40	6386.76	6707.90	7078.51
加：营业外收入	19.44	93.91	81.29	97.32	90.84
减：营业外支出	10.72	36.31	15.14	41.54	29.53
四、利润总额	4971.88	13633.99	6452.92	6763.68	7139.82
减：所得税	1087.36	2705.74	1035.84	1149.83	1213.77
五、净利润	3884.52	10928.25	5417.08	5613.85	5926.05
减：少数股东损益	33.85	19.51	13.63	28.07	29.63
归属于母公司所有者的净利润	3850.67	10908.75	5403.45	5585.78	5896.42
加：其他综合收益	314.17	371.58	-620.51	450.21	67.09
六、综合收益总额	4198.69	11299.83	4796.58	6036.00	5963.52
减：归属于少数股东的综合收益总额	33.85	19.51	13.63	30.18	29.82
归属于母公司普通股股东综合收益总额	4164.84	11280.33	4782.94	6005.82	5933.70
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.72	1.88	0.91	0.83	0.88
(二) 稀释每股收益(元)	0.72	1.88	0.91	0.83	0.88

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn