



山西证券股份有限公司
SHANXI SECURITIES CO., LTD.

招商证券 (600999. SH)

买入

2017 年 8 月 27 日

分析师: 刘丽

执业证书编号: S0760511050001

Tel: 0351-8686794

E-mail: liuli2@sxzq.com

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

更多研究报告请访问山西证券主页

<http://www.i618.com.cn>

证券研究报告: 中报点评

业绩大幅优于同行, 投资管理业务大幅增加

——招商证券 2017 年中报点评

事件: 2017 年 8 月 25 日, 招商证券发布 2017 年中期报告, 2017 年上半年公司营业收入为 58.59 亿元, 同比增加 12.73%; 归属于上市公司股东的净利润为 25.52 亿元, 同比增加 13.85%。

核心逻辑:

公司营业收入和净利润双双逆势增长。上半年, 证券行业营业收入、净利润双双下滑, 全行业营业收入和利润分别为 1,437 亿元和 553 亿元, 分别同比下降 8.5% 和 11.5%。**公司营业收入和净利润高于同行 21.23 和 25.35 个百分点。**

各项业务均实现增长, 投资管理业务大幅增加。经纪和财富管理业务分部实现营业收入 35.47 亿元, 同比增长 2.34%; 投资银行业务分部实现营业收入 10.05 亿元, 同比增长 2.3%, **投资管理业务分部实现营业收入 8.81 亿元, 同比增加 153.96%,** 投资及交易业务分部实现营业收入 3.26 亿元, 同比增长 19.6%。

公司合规稳健经营, 未出现重大风险合规事件。公司成为行业内仅有的两家连续 10 年保持中国证监会分类监管 A 类“AA”评级的券商之一。

投资建议: 预计公司 2017-2019 年的营业收入分别为 135.31 亿元、140.63 亿元、158.90 亿元; 归母净利分别为 57.09 亿元、61.54 亿元和 67.73 亿元。对应的每股收益分别为 0.85 元、0.92 元、1.01 元。给予“买入”评级, 给予公司目标价 20.99 元。

风险提示: 二级市场大幅下滑, 监管政策超出预期。

招商证券财务预测表

财务和估值数据摘要				
单位:亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	116.95	135.31	140.63	158.90
增长率(%)	-53.76%	15.69%	3.93%	12.99%
归属母公司所有者的净利润	54.03	57.09	61.54	67.73
增长率(%)	-50.47%	5.66%	7.79%	10.05%
每股收益(EPS)	0.81	0.85	0.92	1.01
归属于母公司所有者的净资产	598.26	691.96	746.40	820.41
每股净资产	8.93	10.33	11.14	12.25
净资产收益率(ROE)	9.03%	8.25%	8.25%	8.26%
市盈率(P/E)	22.50	21.30	19.76	17.95
市净率(P/B)	2.03	1.76	1.63	1.48
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	116.95	135.31	140.63	158.90
手续费及佣金净收入	84.73	98.61	105.81	120.99
其中：代理买卖证券业务净收入	47.20	50.84	54.28	58.97
证券承销业务净收入	21.54	34.71	36.80	44.17
受托客户资产管理业务净收入	11.43	13.06	14.74	17.85
利息净收入	8.95	14.23	13.24	15.89
投资净收益	36.20	29.31	28.83	28.90
其他业务收入	0.44	0.49	0.46	0.48
营业支出	53.09	66.52	66.30	75.96
利润总额	63.87	68.79	74.33	82.94
所得税	10.36	19.03	20.51	22.58
净利润	53.51	49.76	53.81	60.36
减：少数股东损益	0.14	0.12	0.14	0.15
归属母公司股东净利润	53.37	49.63	53.67	60.21
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
1、资产				
货币资金	637.42	738.27	855.07	990.35
交易性金融资产	482.44	530.69	583.76	642.13

应收票据及账款	7.25	7.97	8.77	9.65
混业经营金融类资产	929.98	1023.74	1040.63	1101.67
流动资产合计	2057.10	2300.67	2488.23	2743.80
长期股权投资	52.89	52.81	53.85	54.44
金融资产投资	247.22	271.94	299.14	329.05
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	17.79	20.83	24.40	28.57
无形资产	0.23	0.23	0.23	0.23
商誉	0.10	0.10	0.10	0.10
其他非流动资产	55.26	56.87	62.56	68.82
非流动资产合计	373.49	402.79	440.28	481.21
资产总计	2430.58	2703.46	2928.51	3225.01
2、负债				
短期借款	32.52	32.52	32.52	32.52
交易性金融负债	44.40	44.40	44.40	44.40
应付票据及账款	232.82	232.82	232.82	232.82
混业经营金融类负债	888.24	977.06	1074.76	1182.24
其他流动负债	57.65	63.42	69.76	76.73
流动负债合计	1255.63	1350.22	1454.27	1568.72
长期借款	3.69	3.69	3.69	3.69
应付债券	504.65	504.65	504.65	504.65
长期应付款	36.24	97.08	116.57	173.95
专项应付款	27.81	50.62	97.62	148.71
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.41	3.75	3.57	3.04
非流动负债合计	575.80	659.79	726.09	834.04
负债合计	1831.43	2010.01	2180.36	2402.76
3、股东权益				
股本	66.99	66.99	66.99	66.99
资本公积金	275.34	275.34	275.34	275.34
历史期累积留存收益	255.93	351.12	405.82	479.92
预测期累积留存收益				
归属母公司股东的权益	598.26	691.96	746.40	820.41
少数股东权益	0.89	1.49	1.75	1.84

股东权益合计	599.15	693.45	748.15	822.25
负债和股东权益合计	2430.58	2703.46	2928.51	3225.01
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-239.44	137.17	200.70	313.37
投资性现金净流量	97.70	106.45	105.85	105.15
筹资性现金净流量	-62.82	-36.37	5.62	69.49
汇率变动对现金及现金等价物的影响	7.32	7.39	7.54	7.77
现金流量净额	(197.24)	214.64	319.72	495.78

来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。