

## 招商证券（600999）

公司研究/简评报告

# 营收净利逆势增长，市场领先地位进一步巩固

——招商证券 2017 年中报点评

简评报告/非银行金融

2017 年 08 月 25 日

### 一、事件概述

招商证券发布 2017 年中报：公司上半年实现营业收入 58.59 亿元，同比增长 12.73%；实现归母净利润 25.52 亿元，同比增长 13.85%；EPS 为 0.35 元/股；证金公司持股由一季报的 1.79 亿股增持至 3.11 亿股，持股占比 4.64%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 资管、自营推动营收净利双增长，核心指标竞争力提升

上半年，公司营收、归母净利润同比增幅均超 10%，显著高于行业-8.5%、-11.5%的水平。归因于：1、资管规模增长，公募、私募规模保持行业前列，投资管理收入同比增长 153.96%；2、投资交易收入同比增长近两成；3、股基交易市占率、两融余额排名、受托资金规模排名等多项核心业务指标较 2016 年进一步提升。

#### ➤ 资管发力主动管理提升收入占比，投行收入占比相对稳定

上半年，投资管理、投资交易收入占比分别提升 8.36、0.32 个百分点，经纪及财富管理、投行收入占比下降。其中，受市场交易萎缩及佣金率下滑影响，经纪业务收入占比略降至 60.54%，收入贡献仍居首位；IPO 规模增幅超八成、债券承销规模行业领先（第 2），弥补再融资规模下滑，投行收入占比稳定在 17.15%，保持第二位；转型主动管理，规模超千亿，较上年末增长 16.3%，资管收入占比提升至 15.04%。

#### ➤ 零售经纪转型财富管理，PB 业务持续领先

上半年，公司互联网平台提升获客能力，新开客户数同比增长 13.45%；转型财富管理，提升金融产品配置能力。报告期内，财富管理计划客户股基交易量同比增长 24.09%；金融产品销售 4,263.9 亿元；PB 业务持续领先，客户交易资产规模达 1,391 亿；托管外包产品数量及规模较上年末分别增长 19.8%、8.3%，保持行业首位。

#### ➤ H 股募资提升资本实力，国际化战略加速

公司于 2016 年登陆 H 股，首发募资 103 亿港元，净资本实力显著提升。报告期内，公司净资产规模排名第 5，强大的资本实力为公司开展跨境收购、直投等融资类业务奠定基础。同时，公司将向招证国际增资 23 亿港元，并由招证国际向招商证券（香港）增资 20 亿港元，国际化战略持续推进。

### 三、盈利预测与投资建议

作为招商局旗下核心金融平台，公司资管、自营业务推动业绩逆势增长，核心业务竞争力增强；H 股 IPO 进一步提升资本实力，国际化战略加速。我们看好公司未来发展，预计招商证券 2017-2019 年 BVPS 8.32/8.99/9.74 元，对应 PB 分别为 2.1、2.0 和 1.8 倍，维持强烈推荐评级。

### 四、风险提示

1、资本市场大幅波动；2、转型财富管理不达预期；3、海外业务发展不及预期。

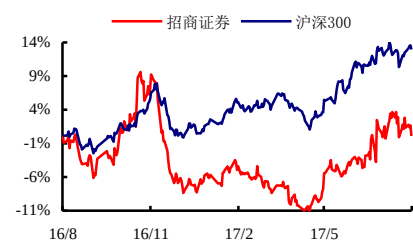
**强烈推荐** 维持评级

合理估值：22.0—23.2 元

#### 交易数据 2017-8-24

|              |            |
|--------------|------------|
| 收盘价（元）       | 17.61      |
| 近 12 个月最高/最低 | 19.51/15.8 |
| 总股本（百万股）     | 6,699      |
| 流通股本（百万股）    | 4,904      |
| 流通股比例（%）     | 73.20      |
| 总市值（亿元）      | 1,180      |
| 流通市值（亿元）     | 864        |

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

#### 研究助理：周晓萍

执业证号：S0100115090033

电话：010-85127528

邮箱：zhouxiaoping@mszq.com

#### 相关研究

招商证券（600999）年报点评：投行、PB 业务领先，登陆 H 股提升实力

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2016A   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元)       | 116.95  | 138.07 | 157.66 | 175.67 |
| 增长率 (%)         | (53.76) | 18.05  | 14.19  | 11.42  |
| 归属母公司股东净利润 (亿元) | 54.03   | 60.97  | 69.65  | 77.60  |
| 增长率 (%)         | (50.47) | 12.84  | 14.23  | 11.42  |
| 每股收益 (元)        | 0.81    | 0.91   | 1.04   | 1.16   |
| PE (现价)         | 21.83   | 19.35  | 16.94  | 15.20  |
| PB              | 1.97    | 2.12   | 1.96   | 1.81   |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表            |              |              |              |              | 资产负债表             |                |                |                |                |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 项目 (亿元)        | 2016A        | 2017E        | 2018E        | 2019E        | 项目 (亿元)           | 2016A          | 2017E          | 2018E          | 2019E          |
| <b>营业收入</b>    | <b>117.0</b> | <b>138.1</b> | <b>157.7</b> | <b>175.7</b> | 货币资金              | 612.7          | 1,030.6        | 1,023.4        | 1,134.4        |
| 手续费及佣金净收入      | 84.7         | 94.8         | 108.0        | 115.8        | 结算备付金             | 190.4          | 235.6          | 267.2          | 293.9          |
| 其中：代理买卖证券业务净收入 | 47.2         | 42.8         | 46.0         | 47.8         | 融出资金              | 533.5          | 542.9          | 600.5          | 663.3          |
| 证券承销业务净收入      | 21.5         | 24.4         | 31.9         | 34.6         | 交易性金融资产           | 482.4          | 434.2          | 477.6          | 525.4          |
| 受托客户资产管理业务净收入  | 11.4         | 11.9         | 12.2         | 14.6         | 买入返售金融资产          | 189.5          | 225.8          | 248.4          | 273.2          |
| 利息净收入          | 9.0          | 13.4         | 14.9         | 17.9         | 可供出售金融资产          | 247.2          | 225.4          | 248.0          | 272.9          |
| 投资收益及公允价值变动净收益 | 20.2         | 29.4         | 34.2         | 41.3         | 存出保证金             | 5.4            | 4.6            | 5.1            | 5.6            |
| 营业支出           | 53.1         | 64.2         | 73.2         | 81.5         | 长期股权投资            | 52.9           | 52.9           | 57.1           | 61.7           |
| 营业税金及附加        | 4.1          | 5.5          | 6.3          | 7.0          | <b>资产总计</b>       | <b>2,430.6</b> | <b>2,817.3</b> | <b>2,995.3</b> | <b>3,301.3</b> |
| 管理费用           | 48.3         | 58.0         | 66.2         | 73.8         | 拆入资金              | 15.0           | 0.3            | 0.3            | 0.4            |
| <b>营业利润</b>    | <b>63.9</b>  | <b>73.9</b>  | <b>84.5</b>  | <b>94.2</b>  | 卖出回购金融资产款         | 194.0          | 328.3          | 361.2          | 397.3          |
| 营业外净收入         | 0.7          | 0.6          | 0.6          | 0.6          | 代理买卖证券款           | 675.8          | 787.7          | 894.8          | 984.3          |
| <b>利润总额</b>    | <b>64.5</b>  | <b>74.5</b>  | <b>85.1</b>  | <b>94.8</b>  | <b>负债合计</b>       | <b>1,831.4</b> | <b>2,259.1</b> | <b>2,391.7</b> | <b>2,647.8</b> |
| 所得税            | 10.4         | 13.4         | 15.3         | 17.1         | 股本                | 67.0           | 67.0           | 67.0           | 67.0           |
| <b>净利润</b>     | <b>54.2</b>  | <b>61.1</b>  | <b>69.8</b>  | <b>77.8</b>  | 归属于母公司所有者权益       | 598.3          | 557.2          | 602.5          | 652.2          |
| 归属于母公司所有者的净利润  | 54.0         | 61.0         | 69.6         | 77.6         | 少数股东权益            | 0.9            | 1.0            | 1.1            | 1.3            |
| 少数股东损益         | 0.1          | 0.1          | 0.1          | 0.2          | <b>负债和所有者权益合计</b> | <b>2,430.6</b> | <b>2,817.3</b> | <b>2,995.3</b> | <b>3,301.3</b> |

| 盈利预测及财务指标        |         |        |        |        | 盈利预测及财务指标 |       |       |       |       |
|------------------|---------|--------|--------|--------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 项目/年度            | 2016A   | 2017E  | 2018E  | 2019E  | 项目/年度     | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 (亿元)        | 116.95  | 138.07 | 157.66 | 175.67 | 每股收益      | 0.81  | 0.91  | 1.04  | 1.16  |
| 增长率 (%)          | (53.76) | 18.05  | 14.19  | 11.42  | 每股净资产     | 8.93  | 8.32  | 8.99  | 9.74  |
| 归属于母公司股东净利润 (亿元) | 54.03   | 60.97  | 69.65  | 77.60  | PE        | 21.83 | 19.35 | 16.94 | 15.20 |
| 增长率 (%)          | (50.47) | 12.84  | 14.23  | 11.42  | PB        | 1.97  | 2.12  | 1.96  | 1.81  |
| ROA (%)          | 2.03    | 2.33   | 2.40   | 2.47   | ROE (%)   | 9.99  | 10.55 | 12.01 | 12.37 |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

周晓萍，中级经济师，西安交通大学经济学硕士，曾任职于经济研究机构、大型国企战略与发展部，负责宏观经济及行业研究。2015年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                        |
|----------------------------------------------|------|---------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上       |
|                                              | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上       |
| 行业评级标准                                       |      |                           |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上        |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。