公司点评

公司研究

证券研究报告

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2018 年 3 月 29 日

业绩符合预期，PB 业务规模优势持续加强

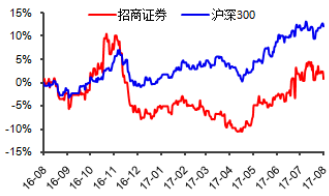
招商证券（600999）2017 年年报点评

彭著华
SAC 执业证书编号：
S0340517080001
电话：0769-22110925
邮箱：
pengzhuhua@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 3 月 28 日	
收盘价(元)	16.93
总市值（亿元）	1,134.21
总股本(百万股)	6,699.41
流通股本(百万股)	4,903.70
ROE（TTM）	7.30%
12 月最高价(元)	21.39
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

投资要点：

事件：招商证券（600999）发布2017年年报，公司2017年实现营业收入133.53亿元，同比增长14.17%，归属母公司股东的净利润为57.86亿元，同比增长7.08%。公司2017年的基本每股收益为0.78元，相比于去年同期的0.91元下滑14.54%。

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逐渐稳定，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。
- **经纪业务市场份额企稳回升。**在互联网金融及佣金战的冲击下，公司过去几年的股基交易金额市场份额一直处于下滑的过程中，从2013年的4.31%下滑至2016年的3.78%。2017年，公司的经纪业务市场份额有所回升，达到3.97%，同比增长5.03%。
- **机构客户业务领先地位进一步巩固，PB业务的规模优势持续加强。**2017年，公司基金分仓连续三年排名行业前三。此外，公司业内的PB业务处于行业领先地位，公司不断提升公司在“销售能力+资金推介+托管实力+研发能力+主券商PB系统+资金实力”的优势，同时公司也拥有行业最多的基金托管数量（15694）和最大的基金托管规模（近13000亿元），使得公司服务边际成本较低，且可以逐步以较低的成本去打造更多的服务去完善业务的生态体系，这种规模优势和服务综合优势相互促进，形成较为明显的竞争优势。
- **积极创新，债券承销业务逆势高速增长。**2017年，行业整体的债券承销业务有所调整。公司加大对金融机构客户及资产支持证券的开发。此外，公司承销了首单银行系类REITs、首批PPP资产支持证券，创新活力较好。公司全年的债券承销金额达到4111.89亿元，同比增长45.11%。
- **资管业务规模持续提升，行业地位进一步上升。**在行业资管业务规模整体下降的背景下，公司资管业务规模逆势增长，从2016年6298.72亿元上升到2017年的7791.66亿元，公司的集合资管业务与定向资管业务规模均呈现不同程度的上升。公司的业务规模排名第5，同比上升3名。
- **投资策略：**公司的创新和市场化意识较强，有望在行业转型时捕捉业务发展的先机，并逐步形成竞争优势。2017年，公司多项业务均呈现出了良好的发展势头。预计公司2018-2019年EPS分别为0.82元、0.89元，对应PE分别为20.6倍、19.0倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。市场系统性风险。**

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

图 1：公司营业收入预测简表

业务收入简表：

科目(百万元)	2015	2016	2017	2018E	2019E
手续费及佣金净收入	16448.73	8473.46	7937.13	7822.05	8308.13
其中：代理买卖证券业务净收入	12441.01	4720.30	4036.00	3834.20	4025.91
证券承销业务净收入	2566.25	2154.41	2198.24	2088.32	2192.74
受托客户资产管理业务净收入	1142.12	1142.58	1145.49	1202.76	1323.04
利息净收入	2620.79	895.30	1796.49	2245.61	2357.89
投资净收益	6382.40	3620.28	2712.45	3390.57	3560.10
公允价值变动净收益	-150.19	-1596.02	1009.98	368.11	423.33
汇兑净收益	-37.16	258.69	-150.38	23.72	44.01
其他业务收入	27.22	43.74	38.10	49.53	56.96
营业收入合计	**25291.79**	**11695.45**	**13343.78**	**13899.59**	**14750.42**

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)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
一、营业收入	25291.79	11695.45	13353.21	13899.59	14750.42
二、营业支出	11715.40	5308.69	6249.02	6505.47	6784.28
营业税金及附加	1663.83	412.34	96.49	139.00	147.50
管理费用	9822.65	4829.31	6111.87	6254.81	6563.94
资产减值损失	228.10	66.22	40.65	111.66	72.84
三、营业利润	13576.40	6386.76	7104.20	7394.12	7966.13
加：营业外收入	93.91	81.29	16.03	63.74	53.69
减：营业外支出	36.31	15.14	13.67	21.71	16.84
四、利润总额	13633.99	6452.92	7106.56	7436.16	8002.98
减：所得税	2705.74	1035.84	1301.85	1338.51	1440.54
五、净利润	10928.25	5417.08	5804.71	6097.65	6562.45
减：少数股东损益	19.51	13.63	18.75	18.29	19.69
归属于母公司所有者的净利润	10908.75	5403.45	5785.96	6079.36	6542.76
加：其他综合收益	371.58	-620.51	476.24	75.77	-22.83
六、综合收益总额	11299.83	4796.58	6280.95	6155.13	6519.93
减：归属于少数股东的综合收益总额	19.51	13.63	18.75	18.47	19.56
归属于母公司普通股东综合收益总额	11280.33	4782.94	6262.20	6136.66	6500.37
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	1.88	0.91	0.78	0.82	0.89
(二) 稀释每股收益(元)	1.88	0.91	0.78	0.82	0.89

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