

招商证券（600999）

公司研究/点评报告

机构服务实力突出，自营亮眼促利润高增

—招商证券 2019 年中报业绩点评

点评报告/非银行金融

2019 年 08 月 29 日

一、事件概述

8 月 28 日招商证券发布了 2019 年中报，上半年实现营收 85.4 亿元，同比+78.4%，归母净利润 35 亿元，同比+93.9%，基本 EPS 为 0.46 元/股，加权平均 ROE 为 4.6%。

二、分析与判断

➤ 把握投资端机遇，净利润保持高速增长势头

招商证券营收和净利润处于行业前列，头部地位稳固，上半年归母净利润增速+93.9%延续了一季度增长势头，接近上半年行业整体增速，好于市场预期。上半年沪深两市日均成交额达到了 5874 亿元同比+34%，沪深 300 上涨 22%，尽管公允价值变动收益较一季度出现收窄，但自营收入弹性释放明显。

➤ 业务结构均衡，经纪+信用+自营贡献超七成收入

上半年自营、信用和经纪业务表现亮眼，同比增速分别达到+512%、92%和+17%，收入占比分别为 35%、12%和 25%贡献超七成收入，自营收入占比大幅提升 25 个百分点，经纪占比下降 13 个百分点，信用业务占比基本持平。投行业务收入同比+12%、资管同比-16%下滑明显。上半年权益及衍生品投资规模 132 亿元，占净资本 27%，固收类投资规模 1515 亿元，占净资本 314%，规模较上年末分别增加了 15 亿元和 213 亿元，固收类投资占比 314%，提升幅度达到 68 个百分点。

➤ 机构服务实力行业领先，私募托管规模第一、公募托管数量第一

公司的各项核心业务实力稳健无明显短板，经纪收入行业第 7、资管收入第 8、主承销金额 1919 亿元位列行业第 5，其中 IPO 承销达到 45 亿元位列第 4。科创板服务企业达 8 家，其中 1 家已发行。公司私募基金托管产品数量、托管外包 WFOE 产品数量和服务 WFOE 管理人数量均位列行业第 1，公募基金托管数量排名券商行业第 1。公司 3 月发布配股发行方案，拟募资不超过 150 亿元，主要投向子公司增资和资本中介业务，预计募资完成后将显著提升公司综合实力。

三、投资建议

去年低基数效应下券商业绩具有较强的确定性，当前板块 PB 为 1.6X，距离 2016-2017 年平均 1.8X 有上修空间，公司目前 PB 为 1.6X 处于中枢水平，预计 2019-2020 年 PB 为 1.5X 和 1.4X，维持推荐评级。

四、风险提示：自营收入不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	113.2	169.8	200.5	233.5
增长率（%）	(15.2)	50.0	18.1	16.5
归属母公司股东净利润（百万元）	44.3	73.6	86.9	101.2
增长率（%）	(23.5)	66.4	18.0	16.5
每股收益（元）	0.66	1.10	1.30	1.51
PE	24.48	14.72	12.47	10.70
PB	1.65	1.52	1.40	1.29

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

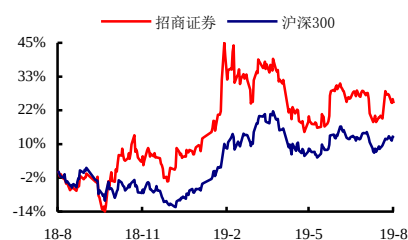
当前价格： 16.17 元

交易数据

2019-8-28

近 12 个月最高/最低(元)	19.27/11.35
总股本（百万股）	6,699
流通股本（百万股）	5,719
流通股比例（%）	85.37
总市值（亿元）	1,083
流通市值（亿元）	925

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：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号： S0100117100051

电话： 010-85127528

邮箱： chen_yjy@mszq.com

相关研究

- 1.招商证券(600999):投资交易回暖促自营高增，业绩基本面显著改善
- 2.招商证券(600999):机构服务实力领先，投资收益逆势增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	113.2	169.8	200.5	233.5
手续费及佣金净收入	64.5	87.2	118.9	134.1
其中: 代理买卖证券业务净收入	31.5	42.1	58.4	64.2
证券承销业务净收入	14.5	19.7	26.6	29.9
受托客户资产管理业务净收入	12.0	12.4	13.9	16.4
利息净收入	18.5	26.3	35.9	42.9
投资收益及公允价值变动净收益	30.4	55.9	45.0	55.7
营业支出	58.8	80.5	94.7	110.3
营业税金及附加	0.9	6.8	8.0	9.3
管理费用	56.7	73.0	86.2	100.4
营业利润	54.4	89.3	105.8	123.2
营业外净收入	0.1	0.6	0.3	0.5
利润总额	54.5	90.0	106.2	123.7
所得税	10.0	16.2	19.1	22.3
净利润	44.5	73.8	87.0	101.4
归属于母公司所有者的净利润	44.3	73.6	86.9	101.2
少数股东损益	0.2	0.1	0.2	0.2

盈利预测及财务指标				
项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (亿元)	113.2	169.8	200.5	233.5
增长率 (%)	(15.2)	50.0	18.1	16.5
归属于母公司股东净利润 (亿元)	44.3	73.6	86.9	101.2
增长率 (%)	(23.5)	66.4	18.0	16.5
ROA (%)	1.51	2.59	2.71	2.89

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

资产负债表				
项目 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	474.3	304.5	349.3	297.7
结算备付金	138.0	157.8	178.7	196.5
融出资金	429.8	648.7	703.0	849.9
交易性金融资产	1,001.3	1,101.4	1,211.5	1,332.7
买入返售金融资产	330.4	396.1	435.7	479.3
可供出售金融资产	0.0	4.2	4.7	5.1
存出保证金	14.3	15.4	17.0	18.7
长期股权投资	82.9	82.9	89.5	96.7
资产总计	3,049.3	3,068.6	3,362.4	3,666.9
拆入资金	35.2	0.4	0.5	0.5
卖出回购金融资产款	612.7	550.7	605.8	666.3
代理买卖证券款	489.1	577.2	655.7	721.3
负债合计	2,241.4	2,202.6	2,437.5	2,673.7
股本	67.0	67.0	67.0	67.0
归属于母公司所有者权益	807.2	865.0	923.7	991.8
少数股东权益	0.7	1.0	1.2	1.4
负债和所有者权益合计	3,049.3	3,068.6	3,362.4	3,666.9

盈利预测及财务指标				
项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.66	1.10	1.30	1.51
每股净资产	9.81	10.67	11.55	12.57
PE	24.48	14.72	12.47	10.70
PB	1.65	1.52	1.40	1.29
ROE (%)	5.53	9.61	9.71	10.57

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。