

信义山证 汇通天下

证券研究报告

非银金融/证券

招商证券(600999.SH)

首次评级

报告原因：定期报告

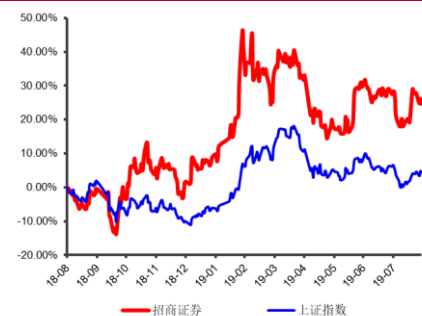
投资交易贡献业绩增长，托管外包稳居行业第一

增持

2019 年 8 月 29 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 8 月 28 日

收盘价(元):	16.17
年内最高/最低(元):	19.99/11.13
流通 A 股/总股本(亿):	57.19/66.99
流通 A 股市值(亿):	381.43
总市值(亿):	924.76

基础数据：2019 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.46
摊薄每股收益:	0.46
每股净资产(元):	10.04
净资产收益率:	4.61

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

研究助理：徐风

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司披露 2019 年中报，实现营业收入 85.40 亿元，同比增长 78.44%；归母净利润 35.03 亿元，同比增长 93.89%；扣非后归母净利润 35.15 亿元，同比增长 95.41%。加权平均 ROE4.61%，增加 2.45 个百分点。

事件点评

➢ 公司四大业务均衡发展，同比稳定增长，投资交易业务对业绩增长贡献最大。经纪和财富管理、投资银行、投资管理、投资及交易收入同比分别增长 8.65%、9.25%、57.31%、26.54 亿元（扭亏）；营业收入贡献度分别为 45%（下降 29 个百分点）、7%（下降 5 个百分点）、11%（下降 2 个百分点）、23%（上升 37 个百分点）。公司成立金融市场投资总部，统一资源配置与风险管理，上半年实现投资收益（含公允价值变动收益）34.62 亿元，同比增长 6.51 倍。

➢ 经纪与财富管理业务有序开展，并在多个细分业务领域优势突出。（1）多措并举推进财富管理转型，应对佣金下行压力。加大交易型财富管理营销与套餐优化，实现财富管理客户数量同比增长 2.98%至 267.28 万户；增强非交易型财富管理产品配置与投顾团队建设，实现代销金融产品净收入 8,781 万元，排名行业第 4。（2）股票期权经纪业务市场份额第一。截至上半年末，公司股票期权经纪业务累计开户数市场份额 8.87%，排名第 1；公司股票期权经纪业务累计交易 1,234.91 万张，同比增长 179.75%。（3）打造机构客户服务竞争力，托管外包业务稳定在行业第一位。截至上半年末，公司托管外包产品（包含资管子公司）19,206 只，较上年末增长 4.01%，规模 20,769.67 亿元，较上年末增长 4.91%。上半年，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 管理人数量均排名行业第一；公募基金托管数量排名券商行业第一。

➢ 境内外 IPO 业务均获得增长，资产支持证券承销业务行业第一。（1）IPO 业务排名提升，且储备丰富。上半年，公司 A 股 IPO 承销规模 and 家数均排名行业第 3，较 2018 年分别提升 2 名和 1 名；港股 IPO 融资规模排名第 4，较 2018 年提升 1 名。截至上半年末，公司 IPO 在审项目 23 家（含已过会待发行项目），行业第 6；科创板在审项目 8 家（含通过上交所科创板上市委审议的项目），行业第 5。（2）债承业务继续保持优势，打造资产证券化产品特色。上半年，公司主承销债券金额（包含自主自办发行）为 2,006.87 亿元，同比增长 18.52%，排名行业第 4；其中，资产支持证券承



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



销金额为 1,021.09 亿元，同比增长 14.60%，市场份额 13.97%，排名行业第 1。

➤ **资产管理回归主动管理本源。(1) 招证资管主动管理规模有待提升。**

上半年末，公司资产管理总规模为 6,347.55 亿元（行业第 5），主动管理规模(不含 ABS)为 1,513.09 亿元，仅占比 24%。(2) **公司参股博时基金(49%)和招商基金(45%)开展公募业务，行业排名领先。**截止上半年末，博时基金公募基金资产管理规模 5,665 亿元（剔除联接基金），稳居行业第一梯队，非货币公募基金规模排名行业第 2；招商基金公募基金资产管理规模 3,856 亿元（剔除联接基金），非货币公募基金规模排名行业第 8。

投资建议

➤ 公司四大业务均衡发展，无明显业务短板，且在托管外包业务、资产支持证券承销等细分业务领域保持优势地位；同时，控股股东招商局背景实力雄厚，为公司业务资源开发等提供支持。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.98\1.07\1.20，每股净资产分别为 13.00\13.74\13.83，对应公司 8 月 28 日收盘价 16.17 元，2019-2021 年 PB 分别为 1.24\1.18\1.17。首次给予“增持”评级。

存在风险

➤ 二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
1、资产				
货币资金	483.02	531.33	584.46	642.90
金融投资	1503.34	1653.67	1819.04	2000.94
应收票据及账款	7.08	8.50	9.78	10.75
混业经营金融类资产	923.98	970.18	1018.69	1069.62
流动资产合计	2917.43	3163.68	3431.97	3724.23
长期股权投资	82.88	91.17	100.28	110.31
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	15.47	15.78	16.09	16.41
无形资产	4.51	4.73	4.97	5.22
商誉	0.10	0.10	0.10	0.10
其他非流动资产	28.11	29.51	30.99	32.54
非流动资产合计	131.88	141.29	152.43	164.58
资产总计	3049.31	3304.97	3584.39	3888.80
2、负债				
短期借款	15.82	15.82	15.82	15.82
交易性金融负债	95.29	100.05	105.05	110.31
应付票据及账款	383.69	402.88	423.02	444.17
混业经营金融类负债	1114.85	1226.33	1373.50	1579.52
其他流动负债	50.00	47.50	45.13	42.87
流动负债合计	1659.65	1792.58	1962.52	2192.69
长期借款	13.80	15.18	16.70	18.37
应付债券	534.19	587.61	646.37	711.01
长期应付款	22.40	23.52	22.34	23.46
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	11.34	11.91	12.51	13.13
非流动负债合计	581.73	638.22	697.92	765.97
负债合计	2241.38	2430.80	2660.43	2958.65
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	464.89	531.83	581.63	587.82
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的权益	807.23	871.09	920.41	926.39
少数股东权益	0.70	3.07	3.55	3.76
股东权益合计	807.92	874.16	923.96	930.15
负债和股东权益合计	3049.31	3304.97	3584.39	3888.80

利润表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	113.22	155.90	172.16	188.28
手续费及佣金净收入	64.48	65.31	66.12	66.31
其中：代理买卖证券业务净收入	31.54	38.53	35.71	32.77
证券承销业务净收入	14.46	16.41	19.72	22.02
受托客户资产管理业务净收入	12.02	10.38	10.69	11.52
利息净收入	18.46	22.34	22.28	25.64
投资净收益	36.80	59.70	72.23	80.18
其他业务收入	0.24	8.54	11.53	16.15
营业支出	58.81	67.94	76.15	80.55
利润总额	54.47	87.96	96.01	107.72
所得税	10.01	21.99	24.00	26.93
净利润	44.46	65.97	72.01	80.79
减：少数股东损益	0.21	0.23	0.28	0.33
归属母公司股东净利润	44.25	65.74	71.73	80.47

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	341.66	355.64	341.02	327.82
投资性现金净流量	-182.68	-126.38	-157.29	-145.37
筹资性现金净流量	-210.83	-182.34	-179.68	-142.77
汇率变动对现金及现金等价物的影响	4.31	4.36	4.44	4.58
现金流量净额	(47.54)	51.27	8.49	44.26

财务预测简表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	113.22	155.90	172.16	188.28
增长率(%)	-15.21%	37.70%	10.43%	9.36%
归属母公司所有者的净利润	44.25	65.74	71.73	80.47
增长率(%)	-23.52%	48.57%	9.12%	12.17%
每股收益(EPS)	0.66	0.98	1.07	1.20
净资产	807.23	871.09	920.41	926.39
每股净资产	12.05	13.00	13.74	13.83
净资产收益率(ROE)	5.48%	7.55%	7.79%	8.69%
市盈率(P/E)	25.47	17.14	15.71	14.00
市净率(P/B)	1.40	1.29	1.22	1.22

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

