

## 非银金融/证券

报告原因：调研简报

2019年12月31日

## 招商证券（600999.SH）

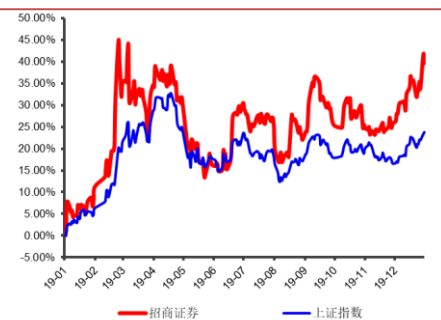
自营业务弹性释放，科创板增厚投行业绩

## 维持评级

增持

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2019年12月31日

收盘价(元):	18.29
年内最高/最低(元):	19.99/12.99
流通A股/总股本(亿):	57.19/66.99
流通A股市值(亿):	432.22
总市值(亿):	1,046.01

### 基础数据：2019年9月30日

基本每股收益	0.63
摊薄每股收益:	0.63
每股净资产(元):	10.21
净资产收益率:	6.27

分析师：刘丽 S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：徐风 S0760519110003

电话：0351--8686970

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

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

➢ 根据经营月报，2019年1-11月，母公司累计实现营业收入117.09亿元，同比增长54%；累计实现净利润46.44亿元，同比增长55%。

### 事件点评

➢ **自营业务和资本中介业务贡献业绩弹性。**2019年市场回暖，券商贝塔属性彰显，用资类业务随行就市，同比大幅增长。前三季度，公司证券投资收入41.04亿元，同比增长152%；实现利息收入14.75亿元，同比增长126%。

➢ **科创板业务增厚投行业绩。**2019年，公司IPO发行规模141.96亿元，排名行业第四；公司为12家公司提供科创板发行服务，排名行业第5；据WIND，招证投资参与战略发行，累计获配投入1.44亿元，最新持有市值2.33亿元，浮盈62%。公司前三季度投行承销净收入10.27亿元，同比增长14%。

➢ **信贷类ABS承销行业第一。**债承业务继续保持优势，打造资产证券化产品特色。据WIND，2019年，公司债承总规模3951.53亿元，市场份额5.21%，券商中排名第五；ABS总承销规模2325.24亿元，市场份额10.49%，排名行业第二；其中信贷类ABS承销规模1933.54亿元，市场份额20.06%，行业第一。

➢ **托管外包业务稳定在行业第一位。**公司机构服务能力行业领先，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管理人家数均排名行业第一；公募基金托管数量排名券商行业第一。

➢ **2019年3月，公司率先启动配股。**拟募资不超过150亿元，公司控股股东及一致行动人（持股比例44.09%）已承诺全额认购配售股份，为公司发展提供支持。此外，公司推出员工持股计划，推动国企改革，增加员工粘性。

### 投资建议

➢ 公司各项业务均衡发展，无明显业务短板，具备较强的机构服务能力，在托管外包、资产证券化等细分领域具备领先优势。稳健经营是公司的底色，再加上雄厚的股东实力，看好公司的长期发展。预计公司2019-2021年EPS分别为0.98\1.07\1.20，BPS分别为





13.00\13.74\13.83，对应公司 12 月 31 日收盘价 18.29 元，2019-2021 年 PB 分别为 1.41\1.33\1.32。维持“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
<b>1、资产</b>				
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
<b>资产总计</b>	<b>3049.31</b>	<b>3304.97</b>	<b>3584.39</b>	<b>3888.80</b>
<b>2、负债</b>				
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
<b>负债合计</b>	<b>2241.38</b>	<b>2430.80</b>	<b>2660.43</b>	<b>2958.65</b>
<b>3、股东权益</b>				
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
<b>股东权益合计</b>	<b>807.92</b>	<b>874.16</b>	<b>923.96</b>	<b>930.15</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3049.31</b>	<b>3304.97</b>	<b>3584.39</b>	<b>3888.80</b>

利润表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>113.22</b>	<b>155.90</b>	<b>172.16</b>	<b>188.28</b>
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
<b>营业支出</b>	<b>58.81</b>	<b>67.94</b>	<b>76.15</b>	<b>80.55</b>
<b>利润总额</b>	<b>54.47</b>	<b>87.96</b>	<b>96.01</b>	<b>107.72</b>
<b>所得税</b>	<b>10.01</b>	<b>21.99</b>	<b>24.00</b>	<b>26.93</b>
<b>净利润</b>	<b>44.46</b>	<b>65.97</b>	<b>72.01</b>	<b>80.79</b>
减:少数股东损益	0.21	0.23	0.28	0.33
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>44.25</b>	<b>65.74</b>	<b>71.73</b>	<b>80.47</b>

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
<b>现金流量净额</b>	<b>(47.54)</b>	<b>51.27</b>	<b>8.49</b>	<b>44.26</b>

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)	27.69	18.64	17.08	15.23
市净率(P/B)	1.52	1.41	1.33	1.32



### 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

