

2020年03月29日

招商证券 (600999.SH)

公司快报

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-A(首次)

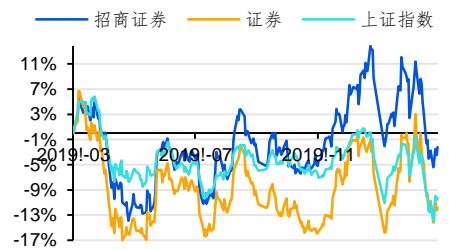
股价(2020-03-27)

16.86 元

交易数据

总市值(百万元)	112,952.04
流通市值(百万元)	96,422.48
总股本(百万股)	6,699.41
流通股本(百万股)	5,719.01
12个月价格区间	14.74/19.75 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.8	3.93	11.79
绝对收益	-9.55	-3.82	4.35

分析师

崔晓雁

SAC 执业证书编号: S0910519020001

021-20377098

报告联系人

范清林

fanqinglin1@huajinsec.cn

021-20377065

相关报告

自营贡献最大业绩弹性、PB 业务优势持续巩固

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年报, 全年营收 187.08 亿元、同比+65.24%, 归母净利润 72.82 亿元、同比+64.57%; Q419 营收 58.09 亿元、同比+64.56%、环比+33.26%, 归母净利润 24.59 亿元、同比+81.69%、环比+86.15%。加权平均 ROE 同比+3.93pct 至 9.51%。业绩增长主要由投资收益(同比+131.82%)驱动, 此外经纪/投行平稳增长+26.59%/+25.35%。
- ◆ **经纪份额提升、财富管理稳步推进:** 在市场交投活跃度提升下公司股基交易量市场份额同比+14bp 至 4.09%, 代理买卖证券净收入市场份额行业第 7。持续向财富管理转型推动, 提供五类分级服务, 全年代销金融产品规模同比+10.68%, 财富管理计划客户交易量同比+26.18%。公司全年经纪业务占营收比 21.34%。
- ◆ **投行业务持续优异、自营带来最大业绩弹性:** 公司投行承销额市场份额 4.78% (仅次于三中+国君), 其中 IPO 承销额仅次于三中、市场份额 5.60%。公司推动投行业务转型及重点区域布局, 积极把握科创板机遇, 服务家数 12 家 (与海通并列第 6)。全年投行业务收入同比+25.35%、占营收比 9.69%。此外公司自营收入同比+190.54%, 其中主要系处置交易性金融工具及交易性金融资产公允价值收益大幅转正, 同时股权投资收益同比-3.87%, 综合推动投资收益占营收比 37.64%, 超越经纪业务位居第一。
- ◆ **资管持续向主动转型、PB 优势继续巩固:** 受行业去通道、转主动影响公司期末资管规模同比-3.68%至 6872 亿元 (行业第 4), 其中主动管理规模同比+23.81%至 2162 亿元, 私募主动月均管理规模同比提升 8 个名次至行业第 4。公司持续巩固 PB 业务优势, 公/私募托管产品数量行业第一, 其中私募占券商托管总数的 25%。
- ◆ **投资建议:** 公司整体经营稳健, 控股股东及一致行动人配股/核心员工持股彰显发展信心, 目前对应 2020EP/B1.21x, 首次覆盖, 给予买入-A 建议。
- ◆ **风险提示:** 宏观经济波动影响市场风险偏好及交投活跃度、监管政策变化

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11322	18708	19879	21322	23283
同比增长(%)	-15.21%	65.24%	6.26%	7.26%	9.20%
归母净利润(百万元)	4425	7282	7594	8364	9142
同比增长(%)	-23.52%	64.57%	4.27%	10.15%	9.30%
ROE(%)	2.37%	4.61%	8.52%	8.72%	9.00%
EPS(元)	0.66	1.09	1.13	1.25	1.36
BVPS(元)	12.05	12.69	13.93	14.72	15.59
PE	25.53	15.51	14.87	13.50	12.36
PB	1.40	1.33	1.21	1.15	1.08

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	47,434	61,928	65,024	66,325	66,988	营业收入	11,322	18,708	19,879	21,322	23,283
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	6,448	7,436	7,539	8,358	9,194
结算备付金	13,796	12,472	13,095	13,357	13,491	其中: 代理买卖证券业务净收入	3,154	3,993	3,635	3,998	4,398
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	1,446	1,813	1,822	2,096	2,305
存放同业款项	42,976	55,225	57,986	60,885	63,929	受托客户资产管理业务净收入	1,202	1,042	1,300	1,404	1,544
融出资金	100,125	138,146	165,775	190,642	219,238	利息净收入	1,846	1,895	3,588	3,384	3,297
交易性金融资产	1,150	1,806	1,896	1,991	2,090	投资净收益	3,038	7,042	7,194	8,178	9,249
衍生金融资产	33,044	35,680	36,393	37,121	37,864	营业支出	5,881	9,914	10,102	10,555	11,516
买入返售金融资产	1,431	4,781	5,020	5,271	5,534	税金及附加	88	94	130	130	130
存出保证金	8,288	8,834	9,540	10,303	11,128	管理费用	5,665	7,537	8,349	8,955	9,779
长期股权投资	1,547	1,474	1,622	1,784	1,962	营业利润	5,441	8,794	9,777	10,767	11,767
固定资产	451	437	458	481	505	加: 营业外收入	20	16			
无形资产	304,931	381,772	429,032	460,384	490,928	减: 营业外支出	13	37			
资产总计	1,582	3,104	3,724	4,097	4,507	利润总额	5,447	8,774	9,777	10,767	11,767
向中央银行借款	34,850	33,099	34,754	36,491	38,316	减: 所得税	1,001	1,460	2,151	2,369	2,589
同业及其他金融机构存放款	3,519	7,013	10,520	11,046	11,598	净利润	4,446	7,313	7,626	8,398	9,178
应付短期融资款	9,529	10,076	11,084	12,192	12,802	减: 少数股东损益	21	31	32	34	36
吸收存款	1,306	2,183	1,896	1,991	2,090	归属于母公司所有者的净利润	4,425	7,282	7,594	8,364	9,142
拆入资金	61,268	97,707	102,592	107,722	113,108						
交易性金融负债	48,912	61,724	74,069	85,179	93,697	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
衍生金融负债	53,419	65,992	79,190	83,149	87,307	净利润率	39%	39%	38%	39%	39%
卖出回购金融资产款	1,380	1,414	1,414	1,414	1,414	ROA	1.51%	2.13%	1.88%	1.89%	1.93%
代理买卖证券款	224,138	296,644	335,326	361,351	386,099	ROE	2.37%	4.61%	8.52%	8.72%	9.00%
应付债券	80,792	85,128	93,706	99,033	104,829	EPS(元)	0.66	1.09	1.13	1.25	1.36
长期借款	6,699	6,699	6,699	6,699	6,699	BVPS(元)	12.05	12.69	13.93	14.72	15.59
负债总计	70	80	400	400	400	PE(X)	25.53	15.51	14.87	13.50	12.36
所有者权益合计	80,723	85,048	93,306	98,633	104,429	PB(X)	1.40	1.33	1.21	1.15	1.08

资料来源: wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn