

2021年04月27日

招商证券 (600999.SH)

动态分析

投行+投资转好，财富管理转型持续推进中

投资要点

◆ **事件：**公司发布 Q121 季报，实现营收 59.62 亿元、同比+22.02%，归母净利润 26.13 亿元、同比+45.34%；加权平均 ROE（未年化）同比+38bp 至 2.63%。一方面盈利能力较弱的大宗商品业务有所下滑，另一方面投行及投资业务 Q1 表现较好。

经纪/投行/信用/资管/投资业务收入同比+14.2%/+55.5%/-19.6%/+14.2%/+78.1%，占营收比分别为 31.3%/6.9%/8.5%/4.4%/32.7%。

◆ **财富管理持续推进、投资业务转好：**【经纪】Q121 日均股基交易额同比+13.59%，但 2/3 月同比-0.28%/-6.24%，经纪业务和市场景气度高度正相关。公司持续加大经纪向财富管理转型，机构业务进一步强化对分支机构营销服务的统筹管理，提升营业部产品销售能力。同时，公司倚靠强大的“招商”品牌和股东背景，协同效应有望持续发挥。【信用】信用负债扩张导致付息压力较大，其中 Q121 末短期借款规模较上年末同比+222.88%、同比+170.40%，主要系香港子公司短期借款增加。【投资】投资资产扩张（期末交易型金融资产同比+52.97%），叠加投资业务转好（Q120 投资业务表现较差）。

◆ **IPO 改善明显、投行整体持续好转：**【投行】得益于公司丰富的项目储备，Q121 公司 IPO 承销额同比+65.59%、市占率同比+1.74pct 至 4.38%，承销保荐收入同比+38%，主要系大单重庆银行费率较低拖累。债券承销来看，承销额同比+60.32%（行业+5.35%），继续保持高增长。整体投行承销额同比+49.48%，市占率同比+1.20pct 至 4.02%，行业排名提升 2 个名次至第 7。【资管】受去通道、转主动影响，资管业务盈利能力持续增强，私募主动管理规模稳居行业前列。

◆ **投资建议：**公司经营一向稳健，在大财富管理趋势下，机构业务与财务管理整合效益凸显。目前公司对应 2021E P/B 为 1.49x，维持买入-A 评级。

◆ **风险提示：**市场景气度大幅下滑、宏观经济恢复不及预期、二级市场大幅波动

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	18708	24278	26647	29891	33238
同比增长（%）	65.24%	29.77%	9.76%	12.18%	11.19%
归母净利润（百万元）	7282	9492	11429	13364	14885
同比增长（%）	-23.52%	30.34%	20.41%	16.93%	11.38%
ROE（%）	9.51%	10.85%	10.03%	10.37%	10.42%
EPS（元）	1.09	1.09	1.31	1.54	1.71
BVPS（元）	10.46	10.43	12.32	13.86	15.53
PE	16.85	16.78	13.94	11.92	10.70
PB	1.75	1.76	1.49	1.32	1.18

数据来源：wind，华金证券研究所

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-04-27)

18.32 元

交易数据

总市值（百万元）	159,320.37
流通市值（百万元）	135,971.14
总股本（百万股）	8,696.53
流通股本（百万股）	7,422.01
12 个月价格区间	0.00/31.39 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
招商证券	-8.46	-23.95	3.72
绝对收益	-7.75	-27.5	26.3

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@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

招商证券：财富管理转型成效显著，有效杠杆率略有提升 2021-03-29

招商证券：投行暂时承压，经纪、信用、投资全面高增长 2020-11-02

招商证券：投资业务稍显低迷、但不改稳健底色 2020-08-31

招商证券：经纪表现亮眼、投资收入下滑拖累业绩 2020-04-29

招商证券：自营贡献最大业绩弹性、PB 业务优势持续巩固 2020-03-30

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）					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	61,928	82,839	86,981	95,679	105,247	营业收入	18,708	24,278	26,647	29,891	33,238
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	7,436	10,697	12,682	14,272	15,893
结算备付金	12,472	22,529	25,908	29,795	34,264	其中：代理买卖证券业务净收入	3,993	6,720	7,392	8,131	8,944
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	1,813	2,146	3,219	3,863	4,442
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	1,042	1,143	1,314	1,446	1,590
融出资金	55,225	81,754	85,842	90,134	94,640	利息净收入	1,895	2,599	2,515	2,607	3,057
交易性金融资产	138,146	173,595	225,674	259,525	298,453	投资净收益	7,042	7,825	9,283	10,628	11,665
衍生金融资产	1,806	1,726	1,812	1,903	1,998	营业支出	9,914	12,975	13,026	13,966	15,500
买入返售金融资产	35,680	52,260	57,486	60,360	63,378	税金及附加	94	140	154	172	192
存出保证金	4,781	9,067	9,520	9,996	10,496	管理费用	7,537	9,672	10,659	11,359	12,630
长期股权投资	8,834	9,508	10,269	10,782	11,321	营业利润	8,794	11,303	13,621	15,926	17,737
固定资产	1,474	1,508	1,659	1,825	2,007	加：营业外收入	16	15			
无形资产	437	430	452	474	498	减：营业外支出	37	9			
资产总计	381,772	499,727	580,920	643,496	711,807	利润总额	8,774	11,309	13,621	15,926	17,737
向中央银行借款						减：所得税	1,460	1,805	2,179	2,548	2,838
同业及其他金融机构存放款项						净利润	7,313	9,504	11,442	13,377	14,899
应付短期融资款	33,099	36,217	39,839	41,831	43,922	减：少数股东损益	31	12	13	13	14
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	7,282	9,492	11,429	13,364	14,885
拆入资金	7,013	11,003	11,553	12,131	12,737						
交易性金融负债	10,076	13,942	18,125	19,937	21,931	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
衍生金融负债	2,183	3,072	2,718	2,854	2,997	净利率	39%	39%	43%	45%	45%
卖出回购金融资产款	97,707	119,258	143,110	164,576	189,262	ROA	2.13%	2.16%	2.12%	2.19%	2.20%
代理买卖证券款	61,724	85,441	98,257	108,083	118,891	ROE	9.51%	10.85%	10.03%	10.37%	10.42%
应付债券	65,992	92,981	106,928	117,621	127,031	EPS(元)	1.09	1.09	1.31	1.54	1.71
长期借款	1,414	671	705	740	777	BVPS(元)	10.46	10.43	12.32	13.86	15.53
负债总计	296,644	393,902	458,641	507,845	561,579	PE(X)	16.85	16.78	13.94	11.92	10.70
所有者权益合计	85,128	105,825	122,279	135,650	150,228	PB(X)	1.75	1.76	1.49	1.32	1.18
股本	6,699	8,697	8,697	8,697	8,697	DPS(元)		0.44	0.53	0.61	0.68
少数股东权益	80	88	115	137	165	分红比率		40.04%	40.00%	40.00%	40.00%
归属于母公司所有者权益合	85,048	105,737	122,164	135,513	150,064						

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.huajinsc.cn