

2022年03月27日

招商证券（600999.SH）

公司快报

业绩同比+22.7%符合预期，投资业务增速亮眼

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2021 年年报，营收 294.29 亿元、同比+21.2%，归母净利润 116.45 亿元、同比+22.7%，加权平均 ROE11.52%、同比+0.67pct。收入占比：经纪 26.9%、投行 8.6%、资管 3.5%、利息 5.8%、投资 32.1%、其他 23.1%；收入同比增速：经纪+17.8%、投行+18.5%、资管-9.2%、利息-34.9%、投资+39.4%、其他+38.8%。
- ◆ **业绩归因：**【经纪及财富管理】代理买卖证券净收入 79.16 亿元、同比+17.8%，市占 4.80%、同比-0.05pct；公司 A 股股基交易量 26.27 万亿元、同比+43.87%，市占 4.90%、同比+0.65pct；代销金融产品净收入 10.06 亿元、同比+60.5%，排名行业第 5、同比上升 2 名。【两融】年末两融余额 964.68 亿元、同比+16.0%，市占 5.27%、同比+0.13pct。【投行】IPO 承销 219.57 亿元、居行业第 7，市占 3.64%，承销家数 23 家、居行业第 8；再融资承销 210.07 亿元、家数 20 家，均居行业第 9，承销额市占 2.11%；公司债+企业债总承销额 495.82 亿元、居行业第 23，市占 1.27%。【资管】截至 3 月 24 日，招商证券资管管理份额 1832.98 亿份、资产净值 1741.99 亿元，均居行业第 2；招商基金、博时基金非货币基金管理规模 5729.38 亿元、5296.22 亿元，居行业第 7、第 8。【投资】年末金融资产规模 3116.58 亿元、同比+36.0%，股票方向性自营大幅跑赢沪深 300，场外衍生品名义本金存量、新增分别同比+117%、+89%，境内固收业务投资收益率跑赢市场基准。
- ◆ **轻资本业务规模大，重资本业务实力强：**公司经纪及财富管理、投行、资管等业务规模居行业前列，并且仍在结合行业趋势加深布局，谋求保持行业领先低位。资本实力强，支撑两融、投资等业务发展。投资能力突出，形成差异化竞争优势。
- ◆ **投资建议：**公司 2021 年归母净利润符合预期，我们预测 2022-2024 年盈利 136.47 亿元、158.96 亿元、180.80 亿元。公司作为龙头券商综合实力较强，2022E P/B 1.17x，处近 5 年以来的低估值区间，维持“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**资本市场景气度下降或波动加剧、政策风险等。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	24278	29429	34921	39801	44578
同比增长（%）	29.77%	21.22%	18.66%	13.97%	12.00%
归母净利润（百万元）	9492	11645	13647	15896	18080
同比增长（%）	30.34%	22.69%	17.19%	16.48%	13.74%
ROE（%）	10.85%	10.67%	11.66%	12.55%	13.12%
EPS（元）	1.09	1.34	1.57	1.83	2.08
BVPS（元）	10.43	11.21	12.25	13.45	14.79
PE	13.11	10.69	9.12	7.83	6.88
PB	1.37	1.28	1.17	1.06	0.97

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)

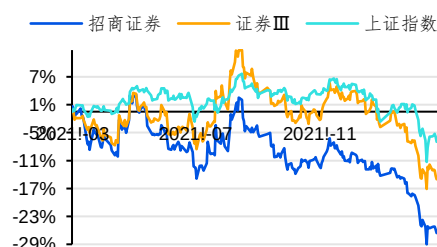
股价(2022-03-25)

14.31 元

交易数据

总市值（百万元）	124,447.30
流通市值（百万元）	106,208.90
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	13.76/21.06 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
招商证券	-3.41	-6.16	-19.3
相对收益	-10.34	-17.38	-25.33
绝对收益			

分析师

 崔晓雁
 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

 王德坤
 wangdekun@huajinsc.cn

相关报告

招商证券：业绩快报：2021 归母净利润同比 +22.4% 2022-02-14

招商证券：投行+投资转好，财富管理转型持续推进中 2021-04-28

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

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）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	82,839	87,938	96,732	106,405	117,046	营业收入	24,278	29,429	34,921	39,801	44,578
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	10,697	12,469	13,405	14,898	16,563
结算备付金	22,529	25,873	28,461	31,307	34,437	其中：代理买卖证券业务净收入	6,720	7,916	8,142	8,957	9,852
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	2,146	2,542	3,051	3,508	4,034
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	1,143	1,039	1,142	1,257	1,382
融出资金	81,754	98,687	108,555	119,411	131,352	利息净收入	2,599	1,693	2,470	3,989	4,700
交易性金融资产	173,595	265,344	291,879	335,661	386,010	投资净收益	7,826	10,301	14,595	16,179	18,249
衍生金融资产	1,726	3,205	3,525	3,878	4,265	营业支出	12,975	15,613	18,779	21,010	23,214
买入返售金融资产	52,260	39,199	37,239	35,377	33,608	税金及附加	140	170	202	230	257
存出保证金	9,067	13,142	14,456	15,902	17,492	管理费用	9,672	11,069	13,969	15,921	17,831
长期股权投资	9,508	9,649	10,614	11,675	12,843	营业利润	11,303	13,815	16,142	18,791	21,364
固定资产	1,508	1,450	1,595	1,754	1,929	加：营业外收入	15				30
无形资产	430	434	478	526	578	减：营业外支出	9				100
资产总计	499,727	597,221	656,366	714,289	779,089	利润总额	11,309	13,704	16,072	18,721	21,294
向中央银行借款						减：所得税	1,805	2,046	2,411	2,808	3,194
同业及其他金融机构存放款						净利润	9,504	11,658	13,662	15,913	18,100
应付短期融资款	36,217	26,936	29,629	31,111	32,666	减：少数股东损益	12	13	15	17	20
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	9,492	11,645	13,647	15,896	18,080
拆入资金	11,003	6,744	7,418	8,160	8,976						
交易性金融负债	13,942	23,188	24,347	25,565	26,843	财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
衍生金融负债	3,072	4,617	5,079	5,587	6,145	净利率	39%	40%	39%	40%	41%
卖出回购金融资产款	119,258	127,418	133,789	139,140	143,314	ROA	2.16%	2.12%	2.18%	2.32%	2.42%
代理买卖证券款	85,441	99,605	109,566	120,522	132,575	ROE	10.85%	10.67%	11.66%	12.55%	13.12%
应付债券	92,981	146,314	153,630	161,311	169,377	EPS(元)	1.09	1.34	1.57	1.83	2.08
长期借款	671	980	1,078	1,186	1,305	BVPS(元)	10.43	11.21	12.25	13.45	14.79
负债总计	393,902	484,631	534,786	582,273	635,351	PE(X)	13.11	10.69	9.12	7.83	6.88
所有者权益合计	105,825	112,590	121,579	132,016	143,738	PB(X)	1.37	1.28	1.17	1.06	0.97
股本	8,697	8,697	8,697	8,697	8,697	DPS(元)	0.44	0.54	0.63	0.73	0.00
少数股东权益	88	87	87	87	87	分红比率	40.04%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
归属于母公司所有者权益合	105,737	112,503	121,492	131,929	143,650	资产充足率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产质量	2020	2021	2022E	2023E	2024E	风险加权资产					
不良贷款率						资本充足率					
正常类						一级资本充足率					
关注类						核心一级资本充足率					
次级类						资产负债率					
拨备覆盖率						负债权益比					
生息资产											
计息负债											
净息差											

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