

# 经纪/自营拖累公司业绩，单季度 净利息收入改善

## 事件

招商证券发布三季报，单季度营收同比-37%，归母净利同比-28%。

公司前三季度实现营收 152.98 亿元，归母净利 62.8 亿元；同比增速分别为-30%、-26%；Q3 单季度实现营收 46.77 亿元，归母净利润 19.92 亿元，分别同比下滑 37%、28%。分业务来看，公司 Q3 经纪/投行/资管/投资/利息净收入分别同比-33%/-9%/-12%/-28%/+30%，占营收比分别为 36%/6%/4%/32%/11%。

## 简评

**轻资本业务：市场交易量下滑经纪业务承压，投行、资管业务相对更具韧性。**

招商证券 22Q3 经纪业务/投资银行/资产管理业务手续费净收入分别为 16.84 亿元/2.87 亿元/2.02 亿元。

受去年高基数及市场动荡所影响，三季度公司经纪、资管业务收入增速下滑，分别同比-33%、-12%。2022 年三季度，沪深两市股基单边成交额约为 65.6 万亿，同比下滑 25.8%，环比增长 7.1%；新成立基金份额约 4299.6 亿份，同比下滑 40.4%，环比增长 7.1%，公司代理买卖证券款同比下滑，-4%至 986.77 亿元。

投行业务收入同比下滑，主要受首发/债券主承销规模下滑影响，而再融资主承销规模同比增长。Q3 公司投行业务手续费净收入同比-9%至 2.87 亿元，前三季度投行业务手续费净收入同比-13%至 10.9 亿元，在公司轻资本业务中表现相对更具韧性。投行收入的下滑主要受 IPO/债券主承销规模下降影响，根据 Wind 统计数据，以合并母子公司及包含自主自办发行口径计算来看，公司 2022 前三季度公司首发/再融资/债券主承销规模分别为 97 亿元/211 亿元/2240 亿元，同比分别-38%/+33%/-31%。

## 招商证券 (600999.SH)

维持评级

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

18788867195

SAC 执证编号:S1440518100009

SFC 中央编号:BQQ828

吴马涵旭

wumahanxu1@csc.com.cn

15618168653

SAC 执证编号:S1440522070001

发布日期：2022 年 10 月 30 日

当前股价：12.51 元

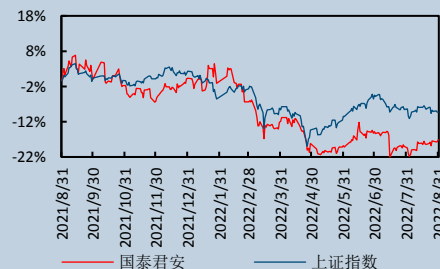
目标价格 6 个月：17 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.35/2.35	2.57/-0.74	-15.82/-8.03
12 月最高/最低价 (元)		19.04/13.92
总股本 (万股)		890,667.18
流通 A 股 (万股)		742,762.26
总市值 (亿元)		1,225.17
流通市值 (亿元)		1,098.55
近 3 月日均成交量 (万)		2503.93
主要股东		
上海国有资产经营有限公司		21.34%

### 股价表现



### 相关研究报告

**重资本业务：自营投资拖累公司业绩，单季度净利息收入改善。**投资业务方面，以“投资净收益+公允价值变动损益-联营企业和合营企业的投资收益”计，公司 2022Q3 投资业务收入 15.06 亿元，同比-28%，占营收比 32%，其中投资净收益及公允价值变动收益分别同比-26%、-30%，受市场动荡影响较大，2022 年三季度，万得全 A 指数跌幅 12.6%，中证全债指数涨幅 0.9%，恒生指数跌幅 21.2%。信用业务方面，2022Q3 公司单季度净利息收入改善，同比+30%至 5.35 亿元，占营收比提升至 11%。

**盈利预测与估值：**预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 221.3 亿元、293.4 亿元、亿元，归母净利润分别为 93.8 亿元、143.0 亿元、151.5 亿元，同比增速分别为-19.5%、+52.5%、+5.9%。以 2022 年 10 月 28 日收盘价计，2022-2023 年 PB 估值约为 0.93 和 0.78 倍，给予“买入”评级。

## 风险分析

**资本市场大幅波动：**公司经纪业务收入、资管业务业绩报酬收入及自营投资收入较大程度受到资本市场影响，市场大幅动荡下市场交易量可能不及预期，经纪业务收入可能受到较大影响，同时金融产品代销、资管业务业绩报酬及自营投资等业务收入也可能出现大幅下滑。**注册制改革进度不及预期：**注册制改革进度不及预期将不利于公司 IPO 承销规模的增加，进而影响公司投行业务收入。**货币政策收紧：**货币政策收紧下市场流动性将受到冲击，不利于公司经纪、做市等业务的开展，对公司业绩增长将产生负面影响。

## 分析师介绍

### 赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

### 吴马涵旭

复旦大学硕士，3 年多行研经验，2020 年加入中信建投证券研究发展部，覆盖证券业、财富管理、股权投资、互联网金融（含支付/消金/理财等）。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准:A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号  
 南塔 2106 室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务  
 中心 B 座 22 层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

## 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk