

财富管理优势显著，投资业务驱动业绩稳健增长

■ 证券研究报告

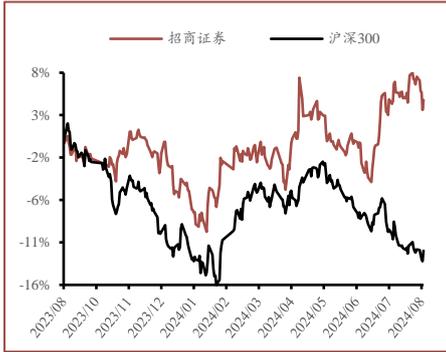
投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-08-30

收盘价(元)	14.63
流通股本(亿股)	86.97
每股净资产(元)	12.59
总股本(亿股)	86.97

最近 12 月市场表现


分析师 许盈盈

 SAC 证书编号: S0160522060002
 xuyy02@ctsec.com

分析师 刘金金

 SAC 证书编号: S0160524050001
 liujj01@ctsec.com

相关报告

1. 《投行业务承压，利息净收入和投资收益高增》 2023-09-01

核心观点

- ❖ **事件:** 招商证券发布 2024 年中报，上半年公司分别实现营业收入和归母净利润 95.95、47.48 亿元，同比分别-11.1%、+0.4%，加权 ROE 同比-0.25pct 至 4.08%；其中，2Q2024 单季度公司实现营业收入和归母净利润 52.96、25.90 亿元，同比分别-12.2%、+5.0%，环比分别+23.2%、+20.1%。
- ❖ **费类业务随市下滑，自营投资驱动整体业绩稳健增长。** 收入端，1H2024 公司经纪、投行、资管、利息、投资收入分别为 25.77、2.85、3.40、4.67、47.53 亿元，同比分别-12.1%、-36.3%、-8.5%、-50.0%、+21.3%，占调整后营收的比重分别为 26.9%、3.0%、3.5%、4.9%、49.5%；成本端，管理费用同比+0.3%至 45.34 亿元，管理费用率同比+1.7pct 至 47.3%，信用减值损失 0.38 亿元，资产质量保持稳健。
- ❖ **财富管理转型深化，金融产品代销实现正增长。** 1) 经纪业务，1H2024 公司代买、席位、代销收入分别为 26.28、3.22、2.27 亿元，同比分别-14.2%、-30.7%、+5.8%，公司深化财富管理转型，代销业务收入实现逆市正增长。2) 投行业务，1H2024 公司 IPO、再融资、债券承销规模 16、35、1714 亿元，同比分别-25.2%、-25.2%、+18.4%。3) 资管业务，1H2024 末公司资管规模较年初+2.5%至 3022 亿元。公司分别持有博时、招商基金 49%、45% 股权，上半年博时、招商分别实现净利润 7.56、8.47 亿元，合计为公司贡献净利润 7.52 亿元，占公司净利润的比例达 15.8%。
- ❖ **固收类投资驱动自营投资表现优异。** 1) 投资业务方面，1H2024 末公司金融资产规模较年初-2.1%至 3593 亿元，上半年公司投资收益+公允价值变动损益（不含联营和合营企业的投资收益）同比+21.3%至 47.53 亿元，主要因固定收益类投资收益同比增长。2) 信用业务方面，1H2024 末公司融出资金、买入返售金融资产分别为 782、356 亿元，较年初分别-6.5%、-28.4%。
- ❖ **投资建议:** 预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 91.39、102.28、113.62 亿元，同比分别+13.21%、+11.92%、11.09%，当前股价对应 2024 年 PB 为 1.11 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 资本市场大幅波动风险；市场成交规模大幅下滑风险；行业监管政策超预期趋紧风险

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,219	19,821	21,493	23,442	25,472
收入增长率(%)	-34.69	3.13	11.83	9.07	8.66
归母净利润(百万元)	8,072	8,764	9,139	10,228	11,362
净利润增长率(%)	-30.68	8.57	13.21	11.92	11.09
EPS(元/股)	0.93	1.01	1.05	1.18	1.31
PE	15.76	14.52	13.92	12.44	11.20
ROE(%)	7.09	7.39	7.48	7.67	8.00
PB	1.27	1.19	1.11	1.04	0.97

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 30 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	113,377	110,023	114,325	120,581	125,397	营业收入	19,219	19,821	21,493	23,442	25,472
结算备付金	23,805	37,692	24,085	25,202	26,062	手续费及佣金净收入	9,467	8,277	7,601	8,291	9,026
融出资金	81,541	83,666	83,649	93,089	99,147	其中:代理买卖证券 业务净收入	6,443	5,531	5,123	5,468	5,741
衍生金融资产	3,665	6,679	6,880	7,086	7,298	证券承销业 务净收入	1,393	1,302	1,056	1,401	1,777
买入返售金融资产	49,581	49,776	50,783	51,884	53,083	受托客户资 产管理业务净收入	829	713	814	760	786
交易性金融资产	241,776	278,738	293,379	308,752	324,894	利息净收入	1,342	1,452	1,205	878	945
其他债权投资	60,889	70,798	74,517	78,422	82,521	投资净收益+公允价 值变动净收益	6,777	8,265	10,992	12,491	13,627
其他权益工具投资	1,628	17,697	17,697	17,697	17,697	其他业务收入	1,634	1,827	1,695	1,782	1,874
长期股权投资	10,746	11,752	12,339	12,956	13,604	营业支出	10,447	10,523	10,731	11,397	12,092
其他资产	24,654	29,033	28,351	29,702	31,120	营业税金及附加	126	113	129	141	153
资产总计	611,662	695,853	706,005	745,371	780,825	管理费用	8,649	8,748	8,847	9,403	9,982
应付短期融资款	25,148	57,026	57,026	57,026	67,026	信用减值损失	301	188	207	227	250
拆入资金	10,802	27,061	27,061	27,061	27,061	其他业务成本	1,371	1,475	1,548	1,626	1,707
交易性金融负债	47,744	44,536	44,536	44,536	44,536	营业利润	8,773	9,298	10,762	12,045	13,381
卖出回购金融资产款	120,805	142,685	127,300	133,961	140,956	利润总额	8,532	9,296	10,762	12,045	13,381
代理买卖证券款	106,378	117,852	107,234	114,681	120,415	净利润	8,079	8,769	9,148	10,238	11,373
应付职工薪酬	6,559	5,526	5,373	5,860	6,368	归母净利润	8,072	8,764	9,139	10,228	11,362
其他负债	178,984	179,131	208,120	224,700	227,819	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	496,420	573,816	576,649	607,825	634,181	营业收入增长率	-34.69%	3.13%	11.83%	9.07%	8.66%
股本	8,697	8,697	8,697	8,697	8,697	归母净利润增长率	-30.68%	8.57%	13.21%	11.92%	11.09%
其他所有者权益	106,545	113,340	120,659	128,849	137,948	每股收益(元)	0.93	1.01	1.05	1.18	1.31
归属于母公司股东权 益合计	115,159	121,961	129,271	137,451	146,538	每股净资产(元)	11.52	12.30	13.14	14.08	15.13
少数股东权益	82	76	85	95	106	ROE	7.09%	7.39%	7.48%	7.67%	8.00%
股东权益合计	115,242	122,037	129,355	137,546	146,644	P/E	15.76	14.52	13.92	12.44	11.20
负债和股东权益合计	611,662	695,853	706,005	745,371	780,825	P/B	1.27	1.19	1.11	1.04	0.97

资料来源:wind数据,财通证券研究所(以2024年08月30日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。