

## 招商证券 (600999.SH)

业绩转正，深化转型

优于大市

## 核心观点

**招商证券发布2024年中报。**2024年上半年公司实现营业收入95.95亿元，同比下滑11%；实现归母净利润47.48亿元，同比提升0.44%；ROE为4.08%，同比减少0.25pct；EPS为0.51元/股，同比持平；公司拟每10股派发现金红利1.01元（含税）。业绩下滑主要因资本市场景气度、佣金费率持续下降影响，公司持续拓展机构业务，夯实优势。

**深化财富管理转型，托管外包保持领先，机构业务生态稳步搭建。**财富管理方面，2024年上半年，公司股基交易市场份额达4.59%；托管客户资产规模达3.6万亿元，较2023年末下降3.23%；“e招投”金融产品保有规模63.14亿元，较2023年末增长35.61%。**机构业务方面**，托管外包规模达3.28万亿元，较2023年末下降5.48%；私募基金产品托管数量市场份额达21.82%，连续十年排名第一。公司持续打造数智化优势，创新推出运营中控台、超级FOF、“风声”风控服务以及连接私募机构上下游的“渠道+”私募圈等服务，公司经纪业务与财富产品份额有望保持上升态势。

**投资收益占比近五成，自营业务成主要驱动力。**2024年上半年，公司实现投资收益（含公允价值变动收益）47.53亿元，同比增长21.31%；公司金融资产规模3695.11亿元，同比上涨10.82%，主要因固收市场表现良好，固定收益类投资收益同比增长。

**资管、投行业务承压，债承规模提升。**2024年上半年，在IPO审核持续趋严的情况下，市场股票融资总规模下降，公司投行业务收入2.85亿元，同比下跌36.3%。股权融资方面，公司股权承销金额51.83亿元，同比下滑25%，行业排名第7；IPO储备项目17单，行业排名第9；债权融资规模约为1714亿元，同比增长18.41%，市占率提升。资管业务业绩下滑，管理规模稳步提升。2024年上半年，公司资管业务手续费净收入3.4亿元，同比下降9%；资管总资产管理规模3021.59亿元，较2023年末增长2.48%。

**投资建议：**基于权益市场波动、公司佣金率下调、监管政策新规等对证券业务的影响，我们对公司2024年、2025年与2026年的盈利预测分别下调8.11%、10.23%和9.63%，预测2024-2026年公司归母净利润分别为89.55亿元、98.03亿元、109.53亿元，同比增长2.2%/9.5%/11.7%，当前股价对应的PE为14.2/13.0/11.6x，PB为1.0/1.0/0.9x。在市场活跃度改善的情况下，公司核心业务优势继续保持，展现出良好的发展韧性，对公司维持“优于大市”评级。

**风险提示：**市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性，政策风险等。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,219	19,821	20,511	22,627	25,363
(+/-%)	-34.7%	3.1%	3.5%	10.3%	12.1%
归母净利润(百万元)	8,072	8,764	8,955	9,803	10,953
(+/-%)	-30.7%	8.6%	2.2%	9.5%	11.7%
摊薄每股收益(元)	0.86	0.94	1.03	1.13	1.26
净资产收益率(ROE)	7.1%	7.4%	7.2%	7.5%	8.0%
市盈率(PE)	17.0	13.7	14.2	13.0	11.6
市净率(PB)	1.3	1.2	1.0	1.0	0.9

资料来源：Choice、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

## 非银金融·证券II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：林珊珊

0755-81981576

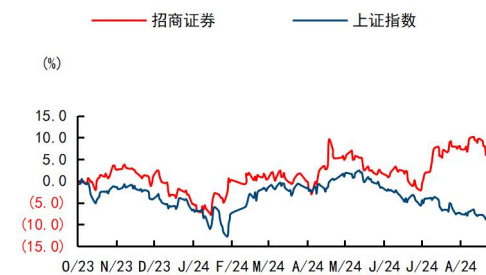
linss@guosen.com.cn

S0980518070001

## 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.63元
总市值/流通市值	127230/127230百万元
52周最高价/最低价	15.27/12.62元
近3个月日均成交额	203.52百万元

## 市场走势

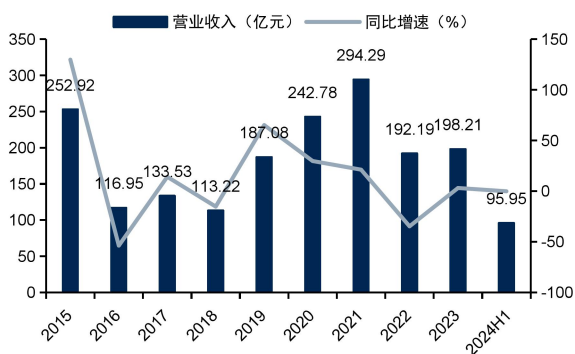


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

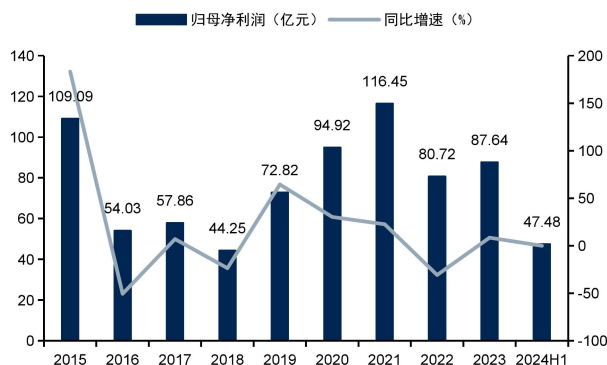
- 《招商证券(600999.SH)-机构生态初具，业绩优于同业》——2024-03-29
- 《招商证券(600999.SH)-业绩符合预期，双轮驱动见成效》——2023-08-31
- 《招商证券(600999.SH)-协同机制打造机构服务生态》——2023-08-08
- 《招商证券(600999.SH)-季报点评-净利增52%，投资亮眼，投行承压》——2023-05-04

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



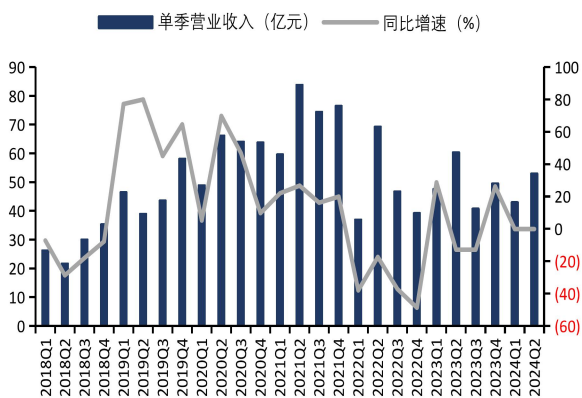
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



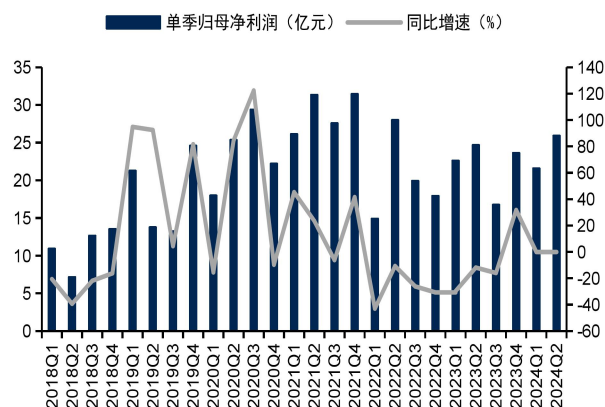
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



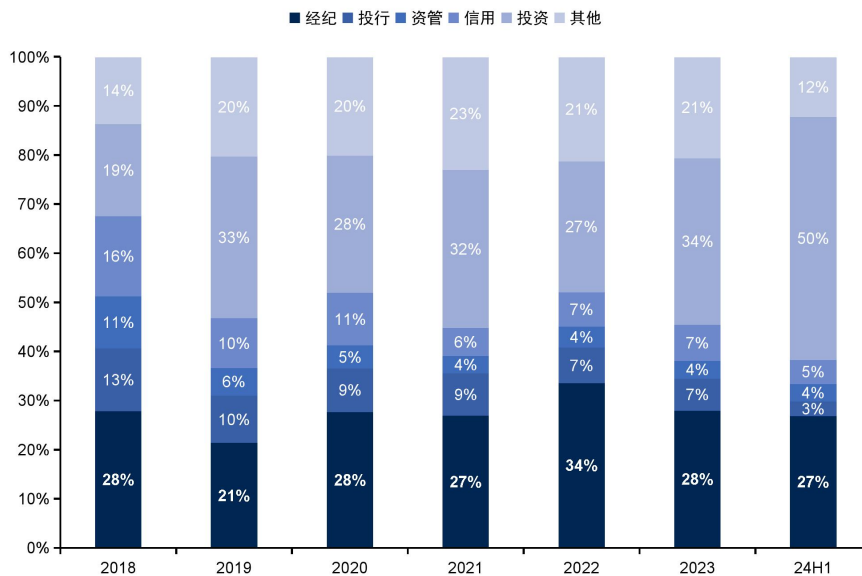
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 基于权益市场波动、公司佣金率下调、监管政策新规等对证券业务的影响,我们对公司 2024 年、2025 年与 2026 年的盈利预测分别下调 8.11%、10.23%和 9.63%,预测 2024-2026 年公司归母净利润分别为 89.55 亿元、98.03 亿元、109.53 亿元,同比增长 2.2%/9.5%/11.7%,当前股价对应的 PE 为 14.2/13.0/11.6x, PB 为 1.0/1.0/0.9x。在市场活跃度改善的情况下,公司核心业务优势继续保持,展现出良好的发展韧性,对公司维持“优大于市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>资产总计</b>	<b>611,662</b>	<b>695,853</b>	<b>765,438</b>	<b>841,982</b>	<b>926,180</b>	<b>营业收入</b>	<b>19,219</b>	<b>19,821</b>	<b>20,511</b>	<b>22,627</b>	<b>25,363</b>
货币资金	113,377	110,023	126,526	145,505	167,331	手续费及佣金净收入	9,467	8,277	7,938	8,534	9,607
融出资金	81,541	83,666	92,033	105,837	121,713	经纪业务净收入	6,443	5,531	5,508	5,891	6,621
交易性金融资产	241,776	278,738	306,612	337,273	371,000	投行业务净收入	1,393	1,302	870	953	1,119
买入返售金融资产	49,581	49,776	52,763	55,928	59,284	资管业务净收入	829	713	904	985	1,074
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	1,342	1,452	1,427	1,541	1,696
<b>负债合计</b>	<b>496,420</b>	<b>573,816</b>	<b>637,974</b>	<b>708,238</b>	<b>785,340</b>	投资收益	5,115	6,730	6,889	7,854	8,911
卖出回购金融资产款	120,805	142,685	156,954	172,649	189,914	其他收入	3,295	3,361	4,256	4,698	5,150
代理买卖证券款	106,378	117,852	135,530	155,859	179,238	营业支出	10,447	10,523	10,912	11,992	13,442
应付债券	134,628	121,992	134,191	147,610	162,371	营业外收支	-241	-2	-100	-200	-200
<b>所有者权益合计</b>	<b>115,242</b>	<b>121,961</b>	<b>127,464</b>	<b>133,744</b>	<b>140,841</b>	<b>利润总额</b>	<b>8,532</b>	<b>9,296</b>	<b>9,499</b>	<b>10,435</b>	<b>11,721</b>
其他综合收益	57	505	556	611	672	所得税费用	452	527	539	626	762
少数股东权益	82	76	79	83	88	少数股东损益	7	5	5	6	6
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>115,175</b>	<b>121,938</b>	<b>127,385</b>	<b>133,661</b>	<b>140,753</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>8,072</b>	<b>8,764</b>	<b>8,955</b>	<b>9,803</b>	<b>10,953</b>
每股净资产(元)	12	14	15	15	16						
总股本(亿股)	8,697	8,697	8,697	8,697	8,697						
<b>关键财务与估值指标</b>											
每股收益	0.86	0.94	1.03	1.13	1.26						
每股红利											
每股净资产	11.52	14.02	14.65	15.37	16.18						
ROIC											
ROE	7.1%	7.4%	7.2%	7.5%	8.0%						
收入增长	-34.7%	3.1%	3.5%	10.3%	12.1%						
净利润增长率	-30.7%	8.6%	2.2%	9.5%	11.7%						
资产负债率	81.2%	82.5%	83.3%	84.1%	84.8%						
P/E	17.0	13.7	14.2	13.0	11.6						
P/B	1.3	1.2	1.0	1.0	0.9						
EV/EBITDA											

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032