

Q3 投资收入同比增两倍,看好后续费类业务修复

■ 证券研究报告

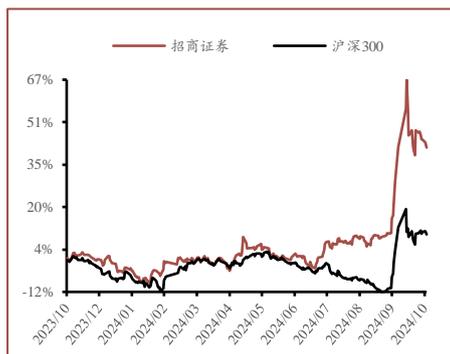
★ 投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-10-29

收盘价(元)	19.39
流通股本(亿股)	86.97
每股净资产(元)	12.76
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

- 《财富管理优势显著,投资业务驱动业绩稳健增长》 2024-08-31
- 《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 年三季报,前三季度分别实现营业收入和归母净利润 142.79、71.50 亿元,同比分别-4.0%、+11.7%,加权 ROE 同比+0.3pct 至 6.1%;其中,单三季度营业收入和归母净利润为 46.84、24.02 亿元,环比分别-11.6%、-7.3%,同比分别+14.9%、+43.4%。
- ❖ **自营投资驱动业绩增长,费类业务及利息收入显著承压。**收入端,前三季度公司经纪、投行、资管、利息、投资收入分别为 36.73、4.19、5.02、6.80、71.66 亿元,同比分别-14.1%、-43.8%、-8.5%、-48.0%、+51.9%;成本端,管理费用同比+5.0%至 67.55 亿元,管理费用率同比+4.0pct 至 47.3%,信用减值损失冲回 1.12 亿元。营业收入同比下滑而归母净利润同比增长,主要因其他业务收入及成本(预计为利润率极低的大宗商品交易)大幅下降所致。
- ❖ **前三季度市场低迷叠加费率下行,公司费类业务待修复。**1) 经纪业务,2024 年前三季度市场股票成交额同比-11.1%。公司经纪业务收入下滑幅度大于市场成交额下降水平,预计公募交易佣金新规下席位收入减少,以及代销遇冷是公司经纪业务收入下滑主因。2) 投行业务,前三季度市场 IPO、再融资、债券承销规模分别为 449、763、100861 亿元,同比分别-85.8%、-78.7%、+1.2%;公司 IPO、再融资、债券承销规模分别为 18、41、2897 亿元,同比分别-48.7%、-45.6%、+30.8%,均好于市场平均表现。3) 资管业务,收入相对稳健,1H2024 末公司资管规模较年初+2.5%至 3022 亿元。
- ❖ **三季度投资收入同比增加两倍,融资融券等信用业务仍承压。**1) 投资业务方面,前三季度公司投资收益+公允价值变动损益(不含长期股权)同比+51.9%至 71.66 亿元,其中单三季度同比+201.6%至 24.13 亿元,三季度股债市场好于去年同期驱动公司自营收入大幅增长。2) 信用业务方面,前三季度公司利息收入下滑 48.0%,主要因融资融券利息收入减少,3Q2024 末公司融出资金、买入返售金融资产分别为 744、227 亿元,较年初分别-11.1%、-54.5%。
- ❖ **投资建议:** 预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 98.53、124.97、143.37 亿元,同比分别 22.1%、+26.8%、+14.7%,10 月 29 日收盘对应 2024 年 PB 为 1.47 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	20,781	24,766	27,412
收入增长率(%)	-34.69	3.13	8.13	19.18	10.68
归母净利润(百万元)	8,072	8,764	9,853	12,497	14,337
净利润增长率(%)	-30.68	8.57	22.06	26.84	14.72
EPS(元)	0.93	1.01	1.13	1.44	1.65
PE	20.89	19.24	17.11	13.49	11.76
ROE(%)	7.09	7.39	8.04	9.27	9.85
PB	1.68	1.58	1.47	1.35	1.24

数据来源:wind 数据,财通证券研究所(以 2024 年 10 月 29 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	123,333	140,306	157,714	营业收入	19,219	19,821	20,781	24,766	27,412
结算备付金	23,805	37,692	25,694	28,724	31,833	手续费及佣金净收入	9,467	8,277	8,099	9,463	10,919
融出资金	81,541	83,666	87,383	97,069	107,630	其中:代理买卖证券 业务净收入	6,443	5,531	5,581	6,471	7,385
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	834	883
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	1,027	1,418	1,721
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	11,506	13,726	14,602
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	149	159	170
长期股权投资	10,746	11,752	12,339	12,956	13,604	营业支出	10,447	10,523	9,177	10,049	10,529
其他资产	24,654	29,033	28,294	29,808	31,275	营业税金及附加	126	113	125	149	164
资产总计	611,662	695,853	720,298	772,704	827,551	管理费用	8,649	8,748	8,669	9,487	9,918
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	177	186	196
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	11,604	14,717	16,884
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	11,604	14,717	16,884
代理买卖证券款	106,378	117,852	117,957	138,163	158,887	净利润	8,079	8,769	9,863	12,510	14,351
应付职工薪酬	6,559	5,526	5,195	5,944	6,305	归母净利润	8,072	8,764	9,853	12,497	14,337
其他负债	178,984	179,131	211,296	226,078	231,364	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	496,420	573,816	590,371	632,769	676,135	营业收入增长率	-34.69%	3.13%	8.13%	19.18%	10.68%
股本	8,697	8,697	8,697	8,697	8,697	归母净利润增长率	-30.68%	8.57%	22.06%	26.84%	14.72%
其他所有者权益	106,545	113,340	121,231	131,239	142,720	每股收益(元)	0.93	1.01	1.13	1.44	1.65
归属于母公司股东权 益合计	115,159	121,961	129,842	139,837	151,304	每股净资产(元)	11.52	12.30	13.21	14.35	15.67
少数股东权益	82	76	85	98	112	ROE	7.09%	7.39%	8.04%	9.27%	9.85%
股东权益合计	115,242	122,037	129,927	139,935	151,416	P/E	20.89	19.24	17.11	13.49	11.76
负债和股东权益合计	611,662	695,853	720,298	772,704	827,551	P/B	1.68	1.58	1.47	1.35	1.24

资料来源:wind数据,财通证券研究所(以2024年10月29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；中国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；中国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。