

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

财富管理指标稳固, 方向自营表现优异

——招商证券(600999)2024 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2025-04-09)

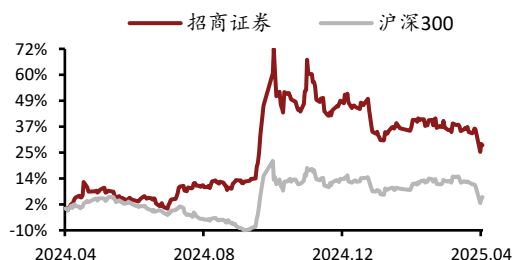
发布日期: 2025 年 04 月 10 日

收盘价(元)	17.07
一年内最高/最低(元)	22.84/13.49
沪深 300 指数	3,686.79
市净率(倍)	1.29
总市值(亿元)	1,484.50
流通市值(亿元)	1,484.50

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	13.24
总资产(亿元)	7,211.60
所有者权益(亿元)	1,301.79
净资产收益率(%)	8.82
总股本(亿股)	86.97
H 股(亿股)	12.75

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《招商证券(600999)中报点评: 自营表现优异
为净利持稳奠定坚实基础》 2024-09-24

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

2024 年年报概况:招商证券 2024 年实现营业收入 208.91 亿元, 同比+5.40%; 实现归母净利润 103.86 亿元, 同比+18.51%; 基本每股收益 1.13 元, 同比+20.21%; 加权平均净资产收益率 8.82%, 同比+0.91 个百分点。2024 年末期拟 10 派 3.77 元 (含税)。

点评: 1.2024 年公司经纪业务净收入、投资收益 (含公允价值变动) 占比出现提高, 投行以及资管业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现不同程度的下降。2.全市场股基交易量小幅增长, 市场份额有所下滑, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+11.79%。3.股权融资规模随市出现下滑, 债权融资规模实现持续增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比-34.25%。4. 券商资管业务提质增效, 公募基金业务保持稳定, 合并口径资管业务手续费净收入同比+0.56%。5.权益及固收方向性业务均取得较好投资收益, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+33.23%。6.两融余额小幅回升, 股票质押规模明显下降, 合并口径利息净收入同比-21.90%。

投资建议:报告期内虽然公司全市场股基交易量市场份额有所下滑, 但经纪业务主要指标稳居行业前五; 股权融资规模受市场环境影响明显回落但排名进位, 债权融资规模保持增长在一定程度上对冲了投行业务净收入的下滑; 权益及固收方向性业务均表现优异, 投资收益 (含公允价值变动) 再创佳绩为公司归母净利重返百亿大关奠定坚实基础。作为国务院国资委体系内规模最大的券商, 公司未来有望在扶优限劣以及建设一流投资银行的政策导向中持续受益。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.16 元、1.22 元, BVPS 分别为 14.00 元、14.79 元, 按 4 月 9 日收盘价 17.07 元计算, 对应 P/B 分别为 1.22 倍、1.15 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	198.21	208.91	214.66	224.49
增长比率	3%	5%	3%	5%
归母净利(亿元)	87.64	103.86	106.59	111.99
增长比率	9%	19%	3%	5%
EPS(元)	0.94	1.13	1.16	1.22
市盈率(倍)	14.48	17.52	14.72	13.99
BVPS(元)	12.30	13.24	14.00	14.79
市净率(倍)	1.13	1.50	1.22	1.15

资料来源: Wind、中原证券研究所

招商证券 2024 年报概况：

招商证券 2024 年实现营业收入 208.91 亿元，同比+5.40%；实现归母净利润 103.86 亿元，同比+18.51%；基本每股收益 1.13 元，同比+20.21%；加权平均净资产收益率 8.82%，同比+0.91 个百分点。2024 年末期拟 10 派 3.77 元（含税），与中期已实施的 10 派 1.01 元（含税）合并计算，2024 年全年分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 40.02%，同比+15 个百分点。

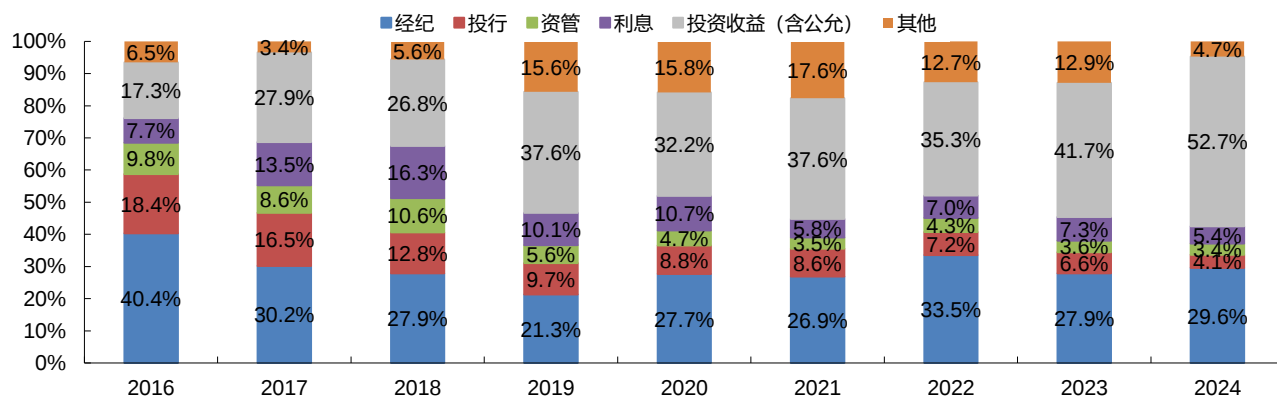
点评：

1. 投资收益（含公允价值变动）占比显著提高，其他收入占比明显下降

2024 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 29.6%、4.1%、3.4%、5.4%、52.7%、4.7%，2023 年分别为 27.9%、6.6%、3.6%、7.3%、41.7%、12.9%。

2024 年公司经纪业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，投行以及资管业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现不同程度的下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比显著提高，并创近年来新高；其他收入占比明显下降。

图 1：2016-2024 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 全市场股基交易量小幅增长，市场份额有所下滑

2024 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 61.83 亿元，同比+11.79%。

报告期内公司股基交易量（双边）26.71 万亿元，同比+6.08%；市场份额 4.51%，同比-0.72 个百分点。截至报告期末，公司正常交易客户数约 1930 万户，同比+8.68%；托管客户

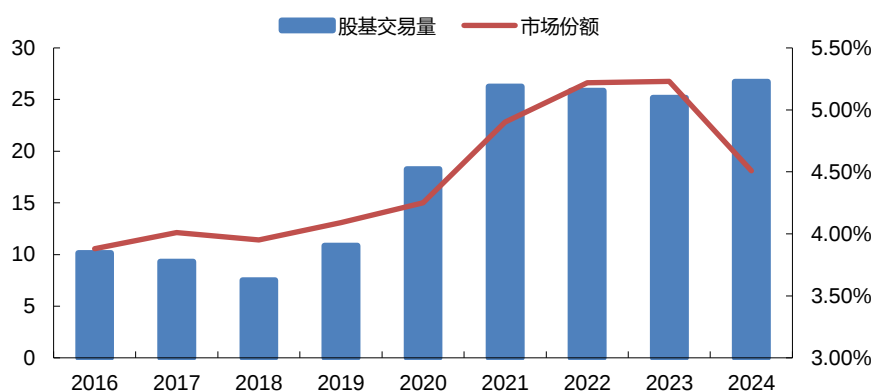
资产 4.27 万亿元，同比+14.78%。

代销金融产品业务方面，截至报告期末，公司基金投顾“e 招投”产品保有规模 51.12 亿元，同比+9.79%。根据中国证券投资基金业协会的数据，2024 年下半年度公司非货币市场公募基金、权益基金、股票型指数基金保有规模分别为 959 亿、699 亿、533 亿，分别排名行业第 4 位、第 5 位、第 4 位。

机构经纪业务方面，截至报告期末，公司 50 亿元以上重点私募客户交易覆盖率达 81.40%，同比+2.40 个百分点，私募客户交易资产规模同比+6.19%；托管外包规模 3.46 万亿元，同比基本持平，保持行业领先。

期货经纪业务方面，截至报告期末，招商期货客户权益规模 588.04 亿元，同比+16.50%。报告期内招商期货实现期货经纪业务净收入 4.07 亿元，同比-20.91%。

图 2：公司股基交易量（双边，万亿元）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

3. 股权融资规模随市出现下滑，债权融资规模实现持续增长

2024 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 8.56 亿元，同比-34.25%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成股权融资主承销金额 91.26 亿元，同比-54.84%；排名行业第 7 位，同比+2 位。其中，IPO 主承销金额 34.83 亿元，同比-50.60%；再融资主承销金额 56.43 亿元，同比-57.11%。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 4 月 9 日，公司 IPO 项目储备 12 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 5 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 4265.23 亿元，同比+30.91%。其中，信用债、金融债承销金额分别排名行业第 6 位、第 7 位；ABS 业务承销金额同比+57.85%，排名行业第 4 位，同比+3 位。

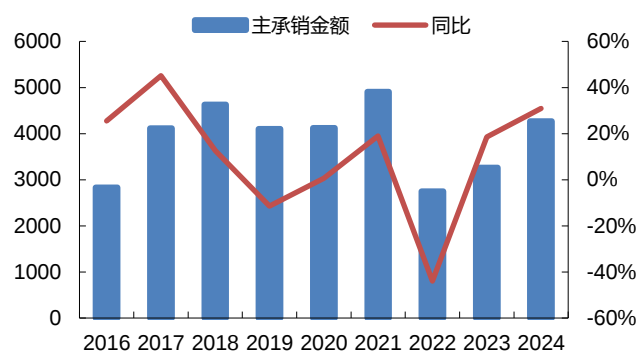
财务顾问业务方面，报告期内公司完成 4 单并购重组项目，交易金额 112.85 亿元，同比+1.35%，排名行业第 6 位。

图 3：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 4：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管业务提质增效，公募基金业务保持稳定

2024 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 7.17 亿元，同比+0.56%。

券商资管业务方面，报告期内招商资管正式获准开展公募基金管理业务。截至报告期末，招商资管管理总规模为 2673.92 亿元，同比-9.31%。其中，集合、单一、专项、公募规模分别为 1266 亿、759 亿、649 亿、1 亿，同比分别+114 亿、-312 亿、-77 亿、+1 亿。报告期内招商资管实现资管业务净收入 7.28 亿元，同比+2.82%。

私募基金业务方面，报告期内招商致远资本在科技创新、绿色低碳等重点赛道持续深耕。根据中国证券投资基金业协会的统计，截至 24Q3 招商致远资本私募基金月均管理规模为 209.60 亿元，较 23Q4+2.83%；排名行业第 8 位，较 23Q4+1 位。报告期内招商致远资本实现营业收入 0.91 亿元，同比-34.53%。

基金管理业务方面，截至报告期末，公司持有 49% 股权的博时基金资产管理规模 17184 亿元，同比+9.78%。其中，公募基金、非货币公募基金管理规模分别为 10920 亿元、6311 亿元，同比分别+14.99%、+18.71%；非货公募规模排名第 7 位，同比持平。报告期内博时基金实现营业收入 45.89 亿元，同比持平。

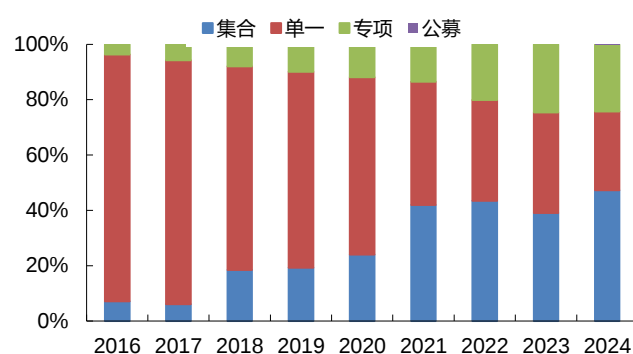
公司持有 45% 股权的招商基金资产管理规模 15689 亿元，同比+1.19%。其中，公募基金、非货币公募基金管理规模分别为 8797 亿元、5574 亿元，同比分别+2.22%、-3.15%；非货公募规模排名第 9 位，同比-5 位。报告期内招商基金实现营业收入 53.08 亿元，同比持平。

图 5：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 6：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

5. 权益及固收方向性业务均取得较好投资收益

2024 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）110.10 亿元，同比+33.23%。

权益类自营业务方面，报告期内公司以绝对收益为导向，积极拓展多元化投资策略，大力推进以央国企为主导的高分红投资策略，同时紧密跟踪宏观环境与国家政策，坚守产业发展的长期趋势，精选行业龙头进行投资布局，实现了较好投资收益。

权益类衍生投资业务方面，公司大力发展场内衍生品做市、客需驱动业务等资本中介型交易业务，积极发展量化策略等中性投资业务。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司精准把握债券市场配置及波段交易机会，境内外固收投资收益实现同比大幅增长，投资收益率显著跑赢市场基准。中性策略方面，投资收益同比大幅增长。客需业务方面，固收场外衍生品交易量实现同比大幅增长。

另类投资业务方面，报告期内招证投资重点聚焦芯片半导体、新能源新材料、生物医药等重点行业领域。报告期内招证投资实现营业收入 0.97 亿元，同比-88.10%。

6. 两融余额小幅回升，股票质押规模明显下降

2024 年公司实现合并口径利息净收入 11.34 亿元，同比-21.90%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 908.79 亿元，同比+9.81%；市场份额 4.87%，同比-0.14 个百分点。报告期内公司实现两融业务利息收入 45.06 亿元，同比-14.72%。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 184.89 亿元，同比-18.82%。其中，自有资金出资余额 145.94 亿元，同比-21.24%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 6.60 亿元，同比-14.79%。

图 7：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 8：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

报告期内虽然公司全市场股基交易量市场份额有所下滑，但经纪业务主要指标稳居行业前五；股权融资规模受市场环境明显回落但排名进位，债权融资规模保持增长在一定程度上对冲了投行业务净收入的下滑；权益及固收方向性业务均表现优异，投资收益（含公允价值变动）再创佳绩为公司归母净利重返百亿大关奠定坚实基础。作为国务院国资委体系内规模最大的券商，公司未来有望在扶优限劣以及建设一流投资银行的政策导向中持续受益。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.16 元、1.22 元，BVPS 分别为 14.00 元、14.79 元，按 4 月 9 日收盘价 17.07 元计算，对应 P/B 分别为 1.22 倍、1.15 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1：资产负债表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产：	6958.53	7211.60	7753.45	8080.59
货币资金	1100.23	1443.22	1574.63	1653.36
融出资金	836.66	955.73	1146.88	1204.22
金融投资	3679.25	3741.75	3928.84	4125.28
买入返售金融资产	497.76	318.45	286.61	257.95
应收利息及款项	6.64	6.83	7.17	7.39
长期股权投资	117.52	127.06	133.41	135.74
固定及无形资产	22.10	25.20	23.21	24.37
商誉	0.10	0.10	0.10	0.10
其他资产合计	698.30	593.27	652.60	672.18
负债：	5738.16	5909.08	6384.78	6643.71
流动负债	902.70	770.75	809.29	833.57
交易性金融负债	445.36	536.48	590.13	607.83
卖出回购金融资产款	1426.85	1509.31	1584.78	1664.02
代理买卖证券款	1178.52	1516.11	1743.53	1830.71
应付费	440.40	312.57	328.20	338.05
长期借款	19.08	35.89	39.48	40.66
应付债券	1219.92	1149.71	1207.20	1243.42
其他负债	105.40	78.26	82.17	85.45
所有者权益：	1220.37	1302.52	1368.67	1436.88
股本	86.97	86.97	86.97	86.97
其他权益工具	150.00	150.00	150.00	150.00
资本公积金	403.63	403.63	403.63	403.63
存留收益	392.35	454.73	500.20	550.22
一般风险准备	186.68	206.46	227.11	245.28
少数股东权益	0.76	0.74	0.76	0.78

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	198.21	208.91	214.66	224.49
手续费及佣金净收入	82.77	83.78	96.41	100.44
其中：经纪业务	55.31	61.83	74.20	77.91
投行业务	13.02	8.56	8.99	9.26
资管业务	7.13	7.17	6.45	6.77
利息净收入	14.52	11.34	13.61	14.29
投资收益（含公允）	82.64	110.10	99.09	104.04
其他收入	18.28	3.70	5.55	5.72
营业支出：	105.23	96.64	99.55	103.55
管理费用	87.48	96.52	99.42	103.40
其他成本	17.75	0.12	0.13	0.15
营业外收入：	(0.02)	(0.08)	0	0
利润总额：	92.96	112.19	115.11	120.94
所得税	5.27	8.30	8.52	8.95
净利润：	87.69	103.90	106.59	111.99
少数股东损益	(0.05)	(0.04)	(0.00)	(0.00)
归母净利：	87.64	103.86	106.59	111.99

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.94	1.13	1.16	1.22
ROE（加权）	7.91%	8.82%	8.47%	8.41%
BVPS（元）	12.30	13.24	14.00	14.79
P/E（倍）	14.48	17.52	14.72	13.99
P/B（倍）	1.13	1.50	1.22	1.15

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。