

## 非银金融

2020年08月30日

## 招商证券 (600999)

——业绩符合预期，经纪业务量升价稳

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2020年08月28日

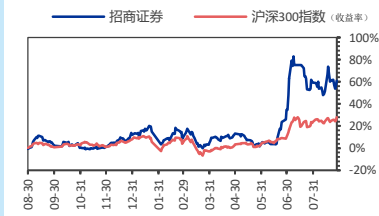
收盘价(元)	21.76
一年内最高/最低(元)	31.39/15.79
市净率	1.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	161503
上证指数/深证成指	3403.81/13851.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年06月30日

每股净资产(元)	13.35
资产负债率%	78.84
总股本/流通A股(百万)	8697/7422
流通B股/H股(百万)	-/1275

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002  
makp@swsresearch.com  
王从云 A0230516090001  
wangcy@swsresearch.com  
葛玉翔 A0230519080010  
geyx@swsresearch.com  
许旖珊 A0230520080002  
xuys@swsresearch.com

## 研究支持

李天奇 A0230120070006  
litq@swsresearch.com

## 联系人

王从云  
(8621)23297818×7430  
wangcy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **事件：**1H20 招商证券实现营业收入 115.0 亿，同比增长 34.6%，实现归母净利润 43.3 亿，同比增长 23.7%，业绩增速符合预期（原预计归母净利润增速为 26%）。报告期末，公司总资产为 4230 亿，较年初增长 10.8%，归母净资产为 894 亿，较年初增长 5.1%，公司杠杆倍数为 3.86 倍，较年初提升 0.1 倍；报告期公司加权平均 ROE 为 5.45%，同比提升 0.84 个百分点。1H20，公司经纪、投行、资管、利息净收入和自营业务收入同比增长 34.2%、19.4%、3.7%、38.2%和 3.3%。
- **经纪、信用业务收入增长明显。**1H20 公司经纪业务收入同比增长 34.2%，其中代理买卖证券业务净收入（含席位租赁收入）同比增长 30.9%，主要受益于交易量增长，股基交易量同比增长 30.6%，市场份额为 4.2%，同比提升 0.06pct，佣金率为万分之 3.38，同比持平，同期行业仍处于下滑趋势。1H20 公司代销金融产品收入同比增长 146.7%，其中基金代销规模为 295 亿，同比增长 98%。**信用中介业务规模提升。**1H20 公司融资融券规模为 581.4 亿，较年初增长 13.0%，市场份额微降 0.06pct；公司自有资金股票质押规模为 206 亿，较年初下降 2.3%，但同比增长 16%，因此买入返售利息收入同比仍实现正增长。
- **承销业务带动投行收入增长。**1H20 公司投行业务净收入增长 19.4%，主要由承销业务贡献，承销净收入同比增长 41.8%。1H20 公司股票承销规模为 106.7 亿，同比增长 23%，承销家数和金额分别排名行业第 9 和第 8，其中 IPO 承销规模为 58 亿，同比增长 29.4%，承销家数和承销金额分别排名行业第 8 和第 6，债券承销规模为 1501 亿，同比减少 24.9%，承销规模排名行业第 9。**资管业务收入和规模均有所增长。**1H20 公司资管规模为 7033 亿，较年初增长 2.34%，同比增长 11%，其中集合资管规模为 1162 亿，较年初下降 12.4%，单一资管规模为 5242 亿，较年初增长 7.7%，公司二季度月均私募主动管理规模为 2639 亿，较 2019 年月均规模增长 70.7%，排名行业第 4。
- **持有和处置金融资产收益增加，公允价值变动收益减少。**1H20 公司交易性金融资产中债券规模为 1034 亿，较年初增长 3.7%，股票规模为 130 亿，与年初持平；衍生金融工具为 2964 亿，较年初增长 34%，其中利率衍生品规模为 1974 亿，较年初增长 50%。
- **维持“增持”评级。**公司 7-8 月完成配股，A 股和 H 股分别募集资金 127 亿人民币和 24 亿港元，配股完成后，公司资本实力进一步增强，有助于推动重资产业务发展。基于上调市场 2020-2022E 日均股基成交至 1.0 万亿元，日均两融至 1.2/1.4/1.6 万亿元，我们上调 2020-2022E 盈利预测，预计 2020-2022E 归母净利润为 98 亿、115 亿和 131 亿（原预测为 73 亿、86 亿和 104 亿），对应最新收盘价的 PE 为 20 倍、17 倍和 15 倍。
- **风险提示：**股票市场大幅调整。

## 财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	18,708	11,499	25,917	29,484	32,665
同比增长率(%)	65.2	34.6	38.5	13.8	10.8
归母净利润(百万元)	7,282	4,334	9,792	11,522	13,114
同比增长率(%)	64.6	23.7	34.5	17.7	13.8
每股收益(元/股)	1.09	0.65	1.07	1.28	1.47
净利润率(%)	38.9	37.7	37.8	39.1	40.1
ROE(%)	8.6	4.8	10.0	11.1	11.8
市盈率	20		20	17	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**合并损益表**

人民币：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	11,322	18,708	25,917	29,484	32,665
手续费及佣金净收入	6,448	7,436	10,937	12,195	13,102
利息净收入	1,846	1,895	2,856	3,520	3,642
投资净收益及公允价值变动	3,038	7,042	8,525	9,769	11,521
其他业务收入	(10)	2,336	3,600	4,000	4,400
营业支出	5,881	9,914	14,072	15,547	16,802
营业税金及附加	88	94	130	147	163
管理费用	5,665	7,537	10,367	11,499	12,413
资产减值损失	121	92	200	150	100
其他业务成本	7	2,190	3,376	3,751	4,126
营业利润	5,441	8,794	11,845	13,937	15,863
营业外收支	7	(21)	0	0	0
利润总额	5,447	8,774	11,845	13,937	15,863
所得税	1,001	1,460	2,014	2,369	2,697
净利润	4,446	7,313	9,831	11,568	13,166
少数股东损益	21	31	39	46	53
归属母公司净利润	4,425	7,282	9,792	11,522	13,114

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	<a href="mailto:chentao1@swsresearch.com">chentao1@swsresearch.com</a>
华北	李丹	010-66500631	<a href="mailto:lidan4@swsresearch.com">lidan4@swsresearch.com</a>
华南	陈左茜	755-23832751	<a href="mailto:chenzuoxi@swsresearch.com">chenzuoxi@swsresearch.com</a>
海外	朱凡	021-23297573	<a href="mailto:zhufan@swsresearch.com">zhufan@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。