

2023 年 03 月 27 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

招商证券（600999）2022 年年报点评： 自营业务成主要拖累项，财富管理转型稳步推进

投资评级

持有
维持评级

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

2023年03月24日

收盘价(元): 14.03

◆ 公司 3 月 24 日披露 2022 年年报

2022 年公司实现营收 192.19 亿元 (-34.69%)，实现归母净利润 80.72 亿元 (-30.68%)，扣非后归母净利润 81.81 亿元 (-29.39%)，基本每股收益 0.86 元 (-31.20%)。公司 2022 年 ROE 为 7.54%，较上年同期下降 3.98pct。

◆ 市占率小幅提升，稳步推进财富管理转型

公司经纪业务收入 111.03 亿元 (-19.00%)，其中，代理买卖证券业务收入 67.70 亿元 (-16.68%)，市场份额 4.68%，同比下降 0.12pct。2022 年受市场影响，公司经纪业务整体盈利能力下滑，但市占率有所提升，股基交易量市场份额达 5.22%，同比上涨 0.32pct。同时，公司代销金融产品收入有所下滑，但规模大幅增长。2022 年公司代销金融产品净收入 8.21 亿元 (-18.39%)。截至 2022 年第四季度，公司股票+混合公募基金和非货币市场公募基金保有规模分别为 683 亿元 (+37.15%) 和 736 亿元 (+38.61%)，均排名证券行业第 5 位。目前，公司财富管理客户数量达到 52.12 万户 (-7.51%)，其中高净值财富管理数量有 3 万户 (-1.96%)。

◆ 投行项目储备缩减，IPO 与债券承销规模缩减

公司实现投行业务收入 13.86 亿元 (-43.63%)，投行业务业绩的下滑主要是受到业务储备缩减，IPO 和债券承销规模下滑的拖累，2022 年公司 IPO 主承销规模 101.32 亿元 (-53.86%)，发行数量 7 个，较去年减少 16 个。再融资发行规模 308.94 亿元 (+47.09%)，发行数量 14 个，较去年减少 6 个。债券承销方面，公司债券承销规模达到 2749.76 亿元 (-43.79%)，其中金融债承销规模的缩减是最大的拖累项。公司 2022 年金融债承销规模 734.66 亿元 (-67.57%)，业务占比由 46.16% 下滑 36.66pct 至 9.50%。另一方面，公司债承销规模 591.53 亿元 (+20.40%)，业务占比提升 9.82pct 至 19.83%，表现较为亮眼。

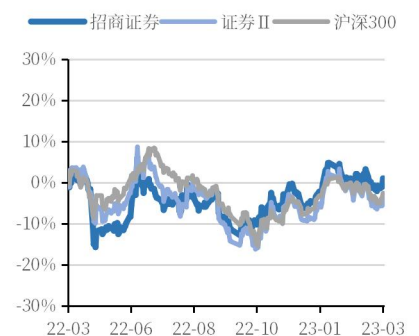
◆ 资产管理规模下降，基金业务表现亮眼

2022 年公司实现资管业务收入 11.81 亿元 (-31.96%)。一方面，受市场波动影响，公司资产管理规模大幅下滑 (3,171.34 亿元，-34.36%)，集合理财 (1380.08 亿元，-31.95%)、单一理财 (1153.57 亿元，-46.39%) 的管理规模均出现显著下滑。另一方面，公司坚持主动管理转型，集合理财规模占比达到 43.52%，超过单一理财规模占比 (36.37%)，成为资管业务中最重要的利润贡献板块。基金管理方面，公司目前持有博时基金 49% 的股权和招商基金 45% 的股权，截至 2022 年末，二者 AUM 分别达到 1.5 万亿元 (-9.32%) 和 1.1 万亿元 (+6.41%)，作为头部基金公司，合计为公司净利润贡献超 20%。2022 年博时基金和招商基金分别贡献了 8.45 亿元和 8.16

公司基本数据

总股本(百万股)	8,696.53
总市值(百万)	122,012.27
流通股本(百万股)	7,422.01
流通市值(百万)	104,130.73
12 月最高/最低价(元)	15.98/12.06
资产负债率(%)	81.16
每股净资产(元)	11.52
市盈率(TTM)	15.11
市净率(PB)	1.22
净资产收益率(%)	7.01

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
 SAC 执业证书: S0640513070004
 联系电话: 0755-33061704
 邮箱: boxx@avicsec.com

相关研究报告

招商证券 (600999) 2022 年中报点评: 自营成主要拖累项, 财富管理稳步转型 —2022-09-05

亿元，占公司总净利润的 10.46%和 10.10%。

◆ 自营成主要拖累项，调整投资方向

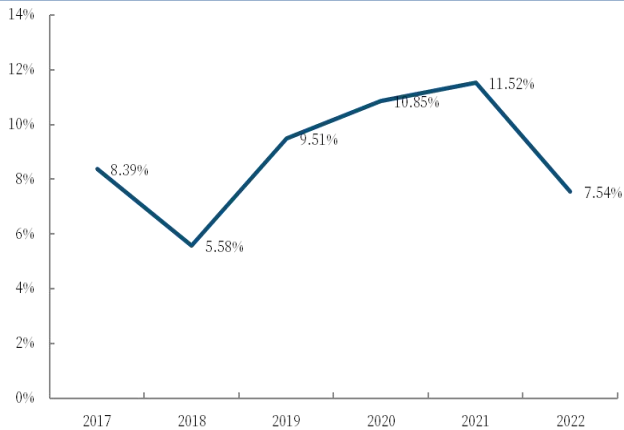
2022 年，公司自营业务收入 17.89 亿元 (-67.48%)，是拖累公司业绩的主要因素。公司债权投资资产规模下滑 49.93%，而其他债权投资资产规模增长 50.04%，在经历上年股市和债市的波动后，公司调整了资产结构，减少方向性投投资，做大中性策略业务。此外，还重点发展衍生品、做市等资本中介业务，目前公司场内衍生品做市业务资格数量增至 70 个，位居证券公司第一。国债期货、利率互换、标债远期交易量分别同比增长 113.62%、426%、193%。

◆ 投资建议

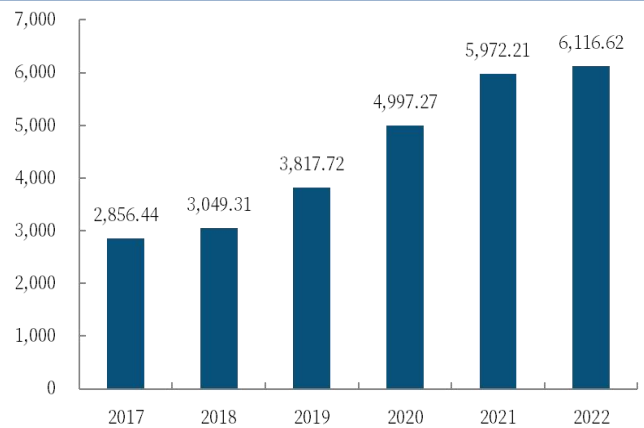
2022 年公司受市场内外部化境因素影响，金融市场波动加剧，公司整体业绩下滑。但公司多项业务位居行业前列，头部地位稳定，同时参股头部基金公司博时基金和招商基金，财富管理业务盈利能力较强，此外背靠招商局集团，股东实力强大，仍具有较强的竞争力。我们预测公司 2023-2025 年基本每股收益分别为 1.16 元、1.28 元、1.43 元，每股净资产分别为 12.50 元、13.45 元、14.51 元，维持“持有”评级。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	294.29	192.19	229.49	261.70	283.78
增长率（%）	21.22	-34.69	19.41	14.03	8.44
归母净利润（亿元）	116.45	80.72	98.74	106.26	118.71
增长率（%）	22.69	-30.68	22.32	7.62	11.72
每股收益（元）	1.25	0.86	1.14	1.22	1.37
市净率 PB	1.23	1.19	1.10	1.03	0.96
净资产收益率 ROE（%）	11.52	7.54	8.27	8.33	8.74

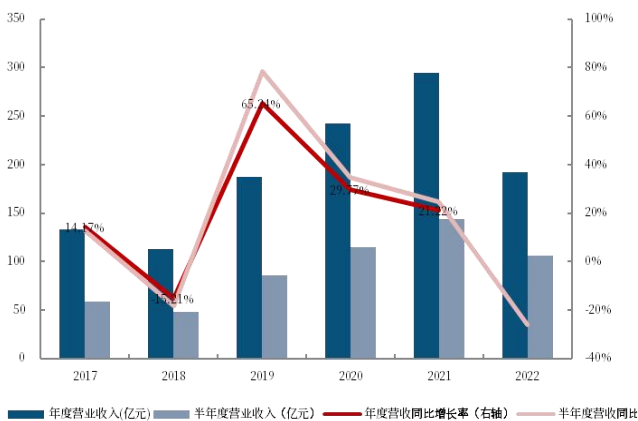
资料来源：WIND，中航证券研究所

图 1 招商证券 ROE


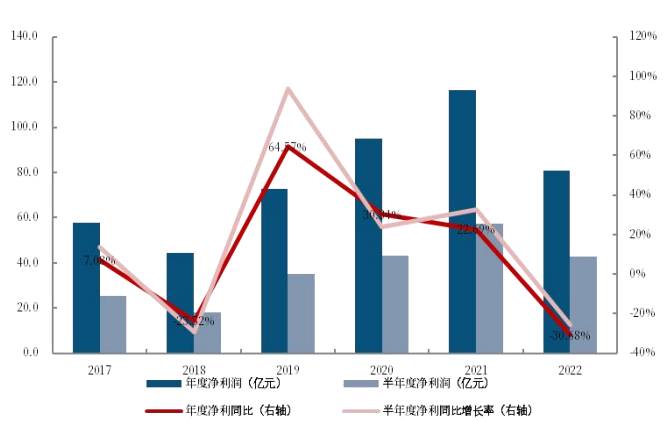
资料来源：WIND、中航证券研究所

图 2 招商证券总资产 (亿元)


资料来源：WIND、中航证券研究所

图 3 招商证券营业收入及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

图 4 招商证券净利润及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（亿元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	294.29	192.19	233.84	271.50	294.91
手续费及佣金净收入	124.69	94.67	101.87	116.26	127.67
其中：证券经纪业务净收入	79.16	64.43	73.35	84.93	93.03
投资银行业务净收入	25.42	13.93	17.33	19.22	21.38
资产管理业务净收入	10.39	8.29	8.64	9.15	10.11
利息净收入	16.93	13.42	15.02	17.68	21.01
投资收益（含公允价值变动损益）	110.55	67.77	93.00	104.53	117.74
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	16.00	16.62	18.48	17.92	19.10
营业支出	156.13	104.47	114.11	140.21	148.20
管理费用	110.69	86.49	94.60	109.94	119.97
减值损失	0.03	3.01	-2.56	-0.23	1.61
利润总额	137.04	85.32	118.88	130.95	146.33
净利润	116.58	80.79	101.05	111.31	124.38
归属于母公司所有者的净利润	116.45	80.72	100.95	111.20	124.27
资产负债表（亿元）					
资产：					
货币资金	879.38	1,133.77	1,155.31	1,302.51	1,431.64
融出资金	986.87	815.41	978.49	1,125.27	1,294.06
交易性金融资产	2,653.44	2,417.76	2,819.96	2,909.32	3,155.71
衍生金融资产	32.05	36.65	43.49	44.87	48.67
买入返售金融资产	391.99	495.81	543.61	534.50	554.60
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	11.18	11.18	10.87	11.22	12.17
其他债权投资	405.82	608.89	509.63	525.78	570.31
其他权益工具投资	14.09	16.28	13.59	14.02	15.21
长期股权投资	96.49	107.46	97.85	101.27	110.92
资产总计	5,972.21	6,116.62	6,659.42	7,033.18	7,709.71
负债：					
应付短期融资款	269.36	251.48	244.62	253.19	277.30
交易性金融负债	231.88	477.44	298.98	309.45	338.92
卖出回购金融资产款	1,274.18	1,208.05	1,643.52	1,648.28	1,672.21
代理买卖证券款	996.05	1,063.78	1,223.34	1,406.84	1,547.53
应付债券	1,463.14	1,346.28	1,304.66	1,350.32	1,540.54
负债合计	4,846.31	4,964.20	5,423.28	5,719.26	6,307.68
所有者权益：					
股本	86.97	86.97	86.97	86.97	86.97
资本公积	403.61	403.47	403.47	403.47	403.47
盈余公积	52.36	52.36	52.36	52.36	52.36
未分配利润	277.33	287.79	351.88	408.54	472.82
归属于母公司所有者权益	1,125.03	1,151.59	1,235.23	1,312.93	1,400.95
所有者权益合计	1,125.90	1,152.42	1,236.13	1,313.92	1,402.03
负债及股东权益合计	5,972.21	6,116.62	6,659.42	7,033.18	7,709.71
基本每股收益	1.25	0.86	1.14	1.22	1.37
每股净资产	11.21	11.52	12.48	13.37	14.38

加权净资产收益率	11.52%	7.54%	8.27%	8.33%	8.74%
----------	--------	-------	-------	-------	-------

资料来源：WIND，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕洪, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637