

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

投资评级

持有
维持

2022 年 09 月 01 日

收盘价(元):

13.11

◆ 公司 8 月 27 日披露 2022 年中报

2022 年上半年公司实现营收 106.21 亿元 (-25.95%)，实现归母净利润 42.88 亿元 (-25.36%)，扣非后归母净利润 42.39 亿元 (-25.05%)，基本每股收益 0.46 元 (-24.59%)。公司 2022 年上半年 ROE 为 3.98%，较上年同期下降 1.75pct。

◆ 自营是业绩下滑主要拖累项

受市场环境影响，上半年公司自营业务实现收入 30.6 亿元 (-42%)，成为公司业绩下滑的主要拖累项，其中，公允价值变动损益由去年同期的 8.82 亿元转亏为-7.81 亿元，预计公司后续将持续调整业务结构，增加非方向性业务投资规模，持续做大衍生品做市、基金做市及场外衍生品等资本中介性交易业务，增强业绩稳定性。

◆ 经纪业务韧性较强，持续深化财富管理转型

上半年公司经纪业务实现收入 32.85 亿元 (-6.31%)。公司持续优化线上线营销模式，上半年公司新开户 135.14 万户，截至 6 月末，公司正常交易客户数约 1,559 万户 (+21.61%)，托管客户资产 4.10 万亿元。同时，公司优化业务特色，加快推进财富管理数字化赋能，上半年财富管理客户资产 1.53 万亿 (-6.39%)，高净值客户 2.96 万户 (+9.63%)，代销金融产品净收入 3.69 亿元 (-19.96%)，招商证券 APP 平均月度活跃用户数 (MAU) 同比增长 14.95%，MAU 排名大型券商第 5。

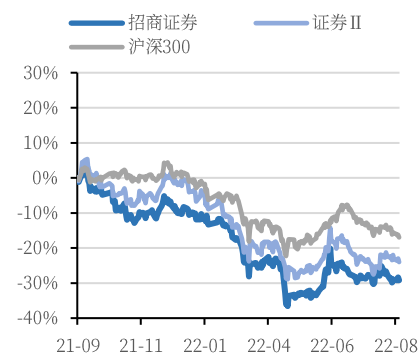
◆ 投行业务优质项目储备丰富

上半年公司投行业务实现收入 8.04 亿元 (-15.1%)。股权方面，公司上半年主承销家数 11 家，其中，IPO 共 4 家，主承销规模 68.43 亿元(-23.65%)，行业排名第 9，再融资共 7 单，主承销规模 159.01 亿元 (+34.49%)，行业排名第 5；债权方面，债券承销项目数量 405 单，债券承销金额 1,373.38 亿元 (-25.77%)，行业排名第 12；完成 4 单并购重组项目，交易金额 42 亿元，行业排名第 6。目前公司项目储备丰富，IPO 在审 35 家，行业排名第

公司基本数据

总股本(百万股)	8,696.53
总市值(百万)	114,011.47
流通股本(百万股)	7,422.01
流通市值(百万)	97,302.49
12 月最高/最低价(元)	20.62/12.06
资产负债率(%)	81.45
每股净资产(元)	11.08
市盈率(TTM)	11.19
市净率(PB)	1.18
净资产收益率(%)	3.85

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

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

9, 再融资在审项目 10 家, 行业排名第 6, 叠加注册制将全面落地等政策红利, 投行业务未来仍然可期。

◆ 资管业务转型有序推进

上半年公司资管业务实现收入 4.29 亿元 (-16.54%), 资管业务不断夯实主动管理能力, 有序推进大集合转公, 截至 6 月末, 招商资管资产管理总规模为 4,178.61 亿元, 较 2021 年末下降 13.51%; 博时基金和招商基金经营稳健, 资产管理规模分别达到 16,375 亿元和 11,283 亿元, 较 2021 年末分别增长-1.07%、4.47%。

◆ 投资建议:

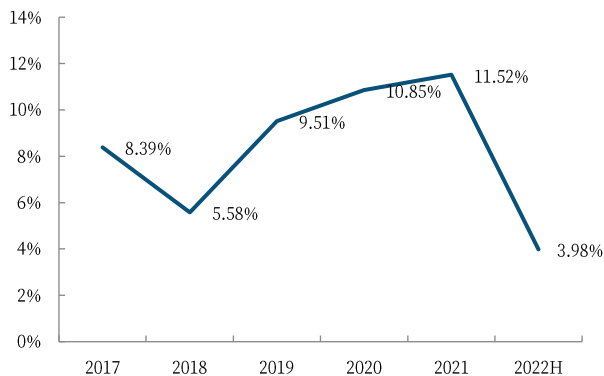
公司上半年受高基数影响, 各项业务收入均出现不同程度下滑, 但公司头部地位仍然稳固, 加上财富管理转型持续推进, 非方向性业务规模稳定增加, 加上集团优势, 公司竞争力仍然强劲。我们预测公司 2022-2024 年基本每股收益分别为 1.19 元、1.32 元、1.53 元, 每股净资产分别为 12.02 元、12.90 元、13.94 元, 结合当前公司在行业中的头部地位以及公司各项业务发展情况, 给予公司 1.5 倍 PB, 结合当前估值及价格, 维持公司“持有”评级。

◆ **风险提示:** 市场波动风险; 市场活跃度不及预期; 基金销售市场竞争加剧

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	242.78	294.29	276.80	306.89	347.77
增长率 (%)	29.77	21.22	-5.94	10.87	13.32
归母净利润 (亿元)	94.92	116.45	103.32	114.40	132.76
增长率 (%)	30.34	22.69	-11.27	10.72	16.05
每股收益 (元)	1.06	1.25	1.19	1.32	1.53
市净率 PB	1.26	1.17	1.09	1.02	0.94
净资产收益率 ROE (%)	9.95	10.67	8.90	9.27	10.07

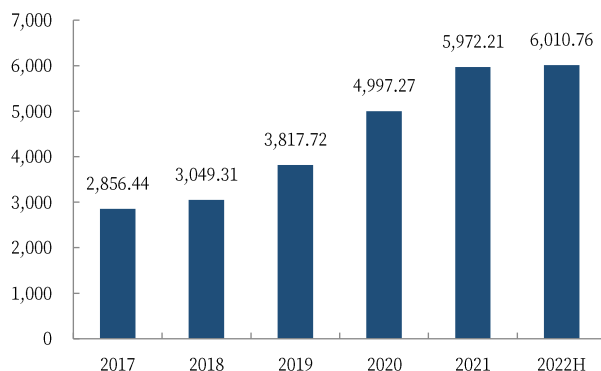
资料来源: WIND, 中航证券研究所

图1 招商证券 ROE



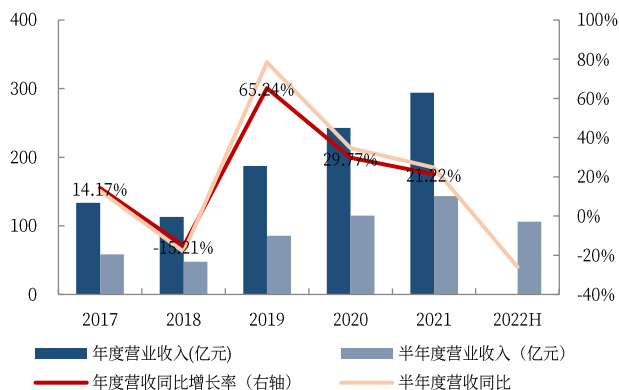
资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 招商证券总资产（亿元）



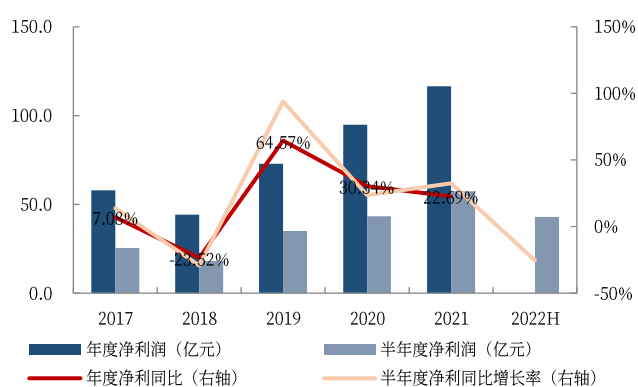
资料来源：WIND，中航证券研究所

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)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	187.08	242.78	294.29	276.80	306.89	347.77
手续费及佣金净收入	74.36	106.97	124.69	121.45	127.32	141.07
其中: 证券经纪业务净收入	39.93	67.20	79.16	76.56	87.08	96.98
投资银行业务净收入	18.13	21.46	25.42	25.28	26.48	28.16
资产管理业务净收入	10.42	11.43	10.39	10.10	11.06	12.81
利息净收入	18.95	25.99	16.93	15.66	20.42	24.11
投资收益 (含公允价值变动损益)	70.42	78.26	110.55	107.18	123.75	145.92
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	8.82	10.43	16.00	16.45	18.45	18.57
营业支出	99.14	129.75	156.13	143.66	159.44	176.56
管理费用	75.37	96.72	110.69	108.61	119.40	134.19
减值损失	0.96	1.56	3.76	1.94	3.76	4.66
利润总额	87.74	113.09	137.04	132.72	146.95	170.53
净利润	73.13	95.04	116.58	103.52	114.62	133.01
归属于母公司所有者的净利润	72.82	94.92	116.45	103.32	114.40	132.76
资产负债表 (亿元)						
资产:						
货币资金	619.28	828.39	879.38	974.77	1,124.38	1,288.26
融出资金	552.25	817.54	986.87	1,036.21	1,139.83	1,310.80
交易性金融资产	1,381.46	1,735.95	2,653.44	3,013.18	3,314.50	3,811.68
衍生金融资产	18.06	17.26	32.05	42.54	70.19	94.17
买入返售金融资产	356.80	522.60	391.99	381.76	407.94	476.03
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资		17.39	11.18	10.63	7.80	8.97
其他债权投资		446.15	405.82	460.84	487.43	538.12
其他权益工具投资		74.21	14.09	17.72	19.50	31.39
长期股权投资	88.34	95.08	96.49	109.07	107.98	124.18
资产总计	3,817.72	4,997.27	5,972.21	6,599.19	7,316.38	8,413.84
负债:						
应付短期融资款	330.99	362.17	269.36	272.69	269.96	310.45
交易性金融负债	100.76	139.42	231.88	254.13	279.55	321.48
卖出回购金融资产款	977.07	1,192.58	1,274.18	1,842.71	2,107.45	2,459.27
代理买卖证券款	617.24	854.41	996.05	1,145.46	1,317.28	1,514.87
应付债券	659.92	929.81	1,463.14	1,308.89	1,439.78	1,724.74
负债合计	2,966.44	3,939.02	4,846.31	5,403.39	6,043.20	7,050.85
所有者权益:						
股本	66.99	86.97	86.97	86.97	86.97	86.97
资本公积	275.34	403.61	403.61	403.61	403.61	403.61
盈余公积	52.36	52.36	52.36	52.36	52.36	52.36
未分配利润	192.56	229.19	277.33	330.23	388.80	456.77
归属于母公司所有者权益	850.48	1,057.37	1,125.03	1,194.90	1,272.27	1,362.04
所有者权益合计	851.28	1,058.25	1,125.90	1,195.80	1,273.18	1,362.99
负债及股东权益合计	3,817.72	4,997.27	5,972.21	6,599.19	7,316.38	8,413.84
基本每股收益 (元)	0.82	1.06	1.25	1.19	1.32	1.53
每股净资产 (元)	10.46	10.43	11.21	12.02	12.90	13.94

加权净资产收益率 (%)	8.79	9.95	10.67	8.90	9.27	10.07
--------------	------	------	-------	------	------	-------

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:

李裕淇, 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:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、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