

动态报告/公司快评

金融

招商证券 (600999)

谨慎推荐

非银行金融

2009 年业绩快报点评

2010 年 1 月 8 日

经纪与投行增长显著

分析师： 王一峰 wangyifeng@guosen.com.cn 010-82250828

事项：

招商证券公布了 2009 年度业绩快报，预计公司 09 年度归属母公司所有者净利润较上年同期增长 80%以上，扣除非经常损益后归属母公司所有者净利润较上年同期增长 60%以上。

评论：

- **扣除非经常性损益后 EPS>0.88 元，符合预期** 根据公司公告测算，2009 年公司每股收益将大于 1.01 元，扣除非经常损益后，每股收益大于 0.88 元，减持博时基金贡献业绩 0.12 元，全年经营基本符合市场预期。
- **经纪业务市场份额持续提升** 1-11 月，公司经纪业务市场份额平均为 4.09%，较 08 年 3.8%上升 7.6%；年度内各月间市场份额走势也逐步提升。公司虽然营业网点仅 71 家，但部均产能较高，反映出良好的展业能力，公司 11 月份公告有 5 家新设营业部获批，在目前券商营业部每次申报有数量限制的情况下，部均产能较高的证券公司将在新网点竞争中获得更大优势，公司市场份额存在继续提升的可能。
- **投行业务受益于新股上市和限售股权处置** 09 年新股发行制度改革以来，公司共承销发行 IPO 项目 11 个，其中 3 只为创业板，其余为中小板，累计募集资金 85.5 亿元，中小型公司 IPO 本身承销费率较高，而且发行承销费普遍采用的累进制模式，在超募状态下，公司 IPO 承销收入较为可观。另外公司开展的限售股权管理业务，也提供了较高的收益率，未来该业务有望扩大展开。10 年，在目前新股 IPO 融资速度较快的情况下，公司项目储备充足，市场化运作能力强，投行业务盈利效应仍有望继续。
- **资产管理业务稳定，创新业务在路上** 09 年末，基金市场规模 2.67 亿元，博时、招商基金资产净值分别为 1505 亿和 356 亿元，呈现逐季稳定增长态势。公司在解决因博时基金收购而导致的净资本稀缺问题后，将有更多的精力用于创新业务的拓展，旗下 PE 公司也将进行增资并开始运作，此外，公司也在积极筹备融资融券和股指期货业务，并争取使用招商系平台优势联合展业。
- **给予公司“谨慎推荐”评级，关注限售股解禁前后的投资机会** 根据当前证券公司相对估值比较，考虑到公司良好的成长性，公司股价可以给予一定程度的溢价，但市场受公司发行时网下认购限售股影响，股价未能随板块同步运动，短期内，在限售股解禁前后，建议关注其间可能存在的投资机会。从长期来看，公司价值处于合理区间，给予“谨慎推荐”评级。

表 1: 招商证券 2008 ~ 2009 年业绩比较 百万元/元

	2008	2009	同比
归属母公司所有者净利润	2021	>3638	>80%
归属母公司所有者净利润 (扣除非经常损益)	1977	>3163	>60%
每股收益	0.63	>1.01	>80%
每股收益 (扣除非经常损益)	0.61	>0.88	>60%

资料来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。