

招商证券(600999)中报点评

——市场份额下降佣金率降低造成经纪业务收入减少

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 23 日

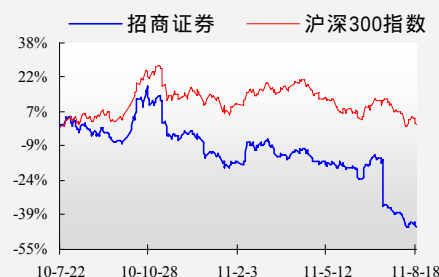
投资要点：

- 2011 年上半年，公司完成营业收入 32.45 亿元，实现利润总额 19.10 亿元，归属于母公司所有者的净利润 14.76 亿元，同比增长 7.79%。
- 2011 年上半年公司经纪业务实现营业收入 17.17 亿元，同比减少 10.27%；实现营业利润 10.05 亿元，同比减少 24.37%。经纪业务收入和利润减少的主要原因是股基佣金费率和股基市场占有率下降，经纪业务上半年累计完成股基双边交易量 19,819 亿元，股基市场占有率为 3.97%，较去年同期下降 1.93%。
- 2011 年上半年承销业务实现营业收入 7.97 亿元，同比增长 0.08%；实现营业利润 5.24 亿元，同比下降 13.19%。
- 2011 年上半年招商证券资产管理业务实现营业收入 0.62 亿元，同比增长 82.04%；实现营业利润 0.26 亿元，同比增长 8.72%。收入及利润增长的原因主要为产品数量增加，受托管理规模增长等。
- 2011 年，股市以震荡为主，将影响公司业务增长，鉴于招商证券的创新业务具有较好的成长空间，我们给予谨慎推荐的评级。
- 风险提示：股市震荡影响公司股价走势。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	648,647		322,886		0.90		17.0	
2011E	738,366	13.8%	343,858	6.5%	0.74		15.9	
2012E	812,203	10.0%	411,450	19.7%	0.88		13.4	
2013E	885,299	9.0%	448,354	9.0%	0.96		12.3	

走势图



市场数据 2011/8/22

收盘价：	11.78 元
52 周最高价：	25.83 元
52 周最低价：	11.66 元
平均持仓成本：	14.58 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	466,110
流通 A 股（万股）：	466,110
每股收益（元）：	0.32
每股净资产（元）：	6.79
每股经营现金流（元）：	-5.30
市净率：	1.73

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000 - 258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、经营状况分析

2011 年上半年公司完成营业收入 32.45 亿元，实现利润总额 19.10 亿元，归属于母公司所有者的净利润 14.76 亿元，同比增长 7.79%。

从各项业务来看，2011 年上半年招商证券经纪业务实现收入 17.17 亿元，同比减少 10.27%；资产管理业务实现营业收入 0.62 亿元，同比增长 82.04%；投资银行业务实现营业收入 7.97 亿元，同比增长 0.08%；证券投资业务实现营业收入 4.55 亿元，营业利润 3.74 亿元。

二、各项业务分析

1、经纪业务

2011 年上半年经纪业务实现营业收入 17.17 亿元，同比减少 10.27%；实现营业利润 10.05 亿元，同比减少 24.37%。经纪业务收入和利润减少的主要原因是股基佣金费率和股基市场占有率下降，经纪业务上半年累计完成股基双边交易量 19,819 亿元，股基市场占有率为 3.97%，较去年同期下降 1.93%。

表 1、佣金率变动趋势

单位：元

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年中期
佣金收入	927111465	5388346668	3072980457	4792755254	4188000000	1717000000
交易额	672286030000	3527774820000	2090014800000	4428828980000	4551900000000	1981900000000
佣金率	0.14%	0.15%	0.15%	0.11%	0.09%	0.087%

资料来源：东北证券

2、承销业务

2011 年上半年承销业务实现营业收入 7.97 亿元，同比增长 0.08%；实现营业利润 5.24 亿元，同比下降 13.19%。

2011 年上半年公司完成股权类及债券类主承销金额共计 257.51 亿元，市场份额约 1.69%。上半年完成 8 家 IPO 主承销，融资总额 83.59 亿元，IPO 保荐主承销家数及融资总额市场排名均为第 3 位；完成 3 家企业债主承销，融资总额 32 亿元。

表 2、各上市券商承销业务同比

单位：万元

	总计	首发	增发	配股	债券发行	股票合计	债券合计
20101H	2202064	1502066	49998	0	650000	1552064	650000
20111H	2575083	835920	1102404	244759	320000	2183083	392000

资料来源：WIND

3、资产管理业务

2011 年上半年招商证券资产管理业务实现营业收入 0.62 亿元，同比增长 82.04%；实现营业利润 0.26 亿元，同比增长 8.72%。收入及利润增长的原因主要为产品数量增加，受托管理规模增长等。

2011 年上半年，公司顺利完成“招商证券智远避险集合资产管理计划”、“招商证券海外宝集合资产管理计划”2 只集合理财产品的发行及设立工作。截至 2011 年 6 月 30 日，公司受托管理资产总规模达 97.42 亿元。

表 3、资产管理市场份额

单位：亿元

管理人	产品数量	份额合计	资产净值合计	市场份额
中信证券	14	155.8	157.6	10.6%
国泰君安	20	145.8	142.9	9.6%
招商证券	8	92.7	97.4	6.6%
广发证券	7	92.8	90.4	6.1%
光大证券	12	90.0	88.0	5.9%
东海证券	9	88.2	85.8	5.8%
东方证券资产	17	79.6	81.6	5.5%
华泰证券	13	64.5	65.0	4.4%
长江证券	13	62.2	61.1	4.1%
国信证券	9	53.8	51.0	3.4%
宏源证券	4	48.0	45.7	3.1%
中金公司	9	38.2	32.7	2.2%
浙商证券	7	34.1	32.3	2.2%
兴业证券	6	30.7	31.7	2.1%
安信证券	4	27.6	26.5	1.8%
海通证券	6	25.3	23.6	1.6%
中银国际	5	23.2	22.6	1.5%
银河证券	5	22.7	22.0	1.5%
华西证券	3	20.9	20.0	1.4%
方正证券	3	19.4	19.1	1.3%
申银万国	4	18.1	18.3	1.2%
渤海证券	1	18.9	17.7	1.2%
第一创业	6	17.4	17.4	1.2%
西南证券	1	16.8	16.6	1.1%
中投证券	4	16.1	15.3	1.0%
国都证券	4	13.7	13.2	0.9%
国海证券	5	12.8	12.7	0.9%
中原证券	1	12.0	12.0	0.8%
山西证券	2	10.8	10.8	0.7%
齐鲁证券	2	11.5	10.6	0.7%

资料来源：WIND

4、自营业务

2011 年上半年自营业务实现营业收入 4.55 亿元，营业利润 3.74 亿元。在上半年股指大幅度波动的市场环境下，投资收益相对稳定。

5、创新业务

融资融券业务在 2011 年上半年累计利息收入 8,046 万元、佣金净收入 2,538 万元，截至 2011 年 6 月 30 日融资融券业务余额达到 22.35 亿元。

2011 年上半年直投业务实现营业收入 486.3 万元，同比增加 55.6%，投资总额达到 6.06 亿元。

三、盈利预测和投资评级

2011 年，股市以震荡为主，将影响公司业务增长，鉴于招商证券的创新业务具有较好的成长空间，我们给予谨慎推荐的评级。

表4、赢利预测

单位：元

	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
一、营业收入	6,486,468,309	7,383,660,335	8,122,026,369	8,852,986,839
经纪业务	3,578,766,779	5,125,851,744	5,638,436,919	6,145,896,242
承销业务	1,224,352,799	510,033,766	561,037,142	611,530,485
资产管理	71,660,342	45,412,122	49,953,334	54,449,134
利息净收入	497,600,838	244,083,712	268,492,083	292,656,370
投资净收益	667,561,517	1,310,164,039	1,441,180,443	1,570,886,683
公允价值变动净收益	205,236,192	138,640,175	152,504,193	166,229,570
其他业务收入	7,311,099	9,456,509	10,402,160	11,338,354
二、营业支出	2,583,960,365	2,880,828,589	2,880,828,589	3,141,694,620
营业税金及附加	297,011,089	329,220,668	329,220,668	358,850,528
管理费用	2,285,791,395	2,552,693,769	2,552,693,769	2,782,436,208
其他业务成本	819,830	374,205	374,205	407,883
三、营业利润	3,902,507,944	4,502,831,746	5,241,197,780	5,711,292,219
加：营业外收入	29,048,391	35,819,612	35,819,612	39,043,377
减：营业外支出	8,050,538	14,202,807	14,202,807	15,481,060
四、利润总额	3,923,505,797	4,524,448,551	5,262,814,585	5,734,854,536
减：所得税	694,645,095	904,889,710	931,765,754	1,015,339,031
五、净利润	3,228,860,702	3,619,558,841	4,331,048,831	4,719,515,506
归属母公司所有者净利润	3,228,860,702	3,438,580,899	4,114,496,390	4,483,539,730
六、每股收益：	0.9	0.74	0.88	0.96

资料来源：WIND

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。