

招商证券(600999)年报点评

——自营业务风险控制较好

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 25 日

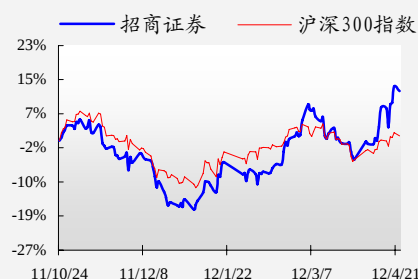
投资要点:

- 2011 年，招商证券实现营业收入 52.25 亿元，实现归属母公司净利润 20.08 亿元。公司资产管理业务收入同比上升，其它业务收入同比下降。从业务收入结构上来看，经纪业务收入占比从 2010 年的 55.2% 下降到 43.4%，经纪业务收入不再占绝对比重，说明业务收入来源越来越丰富。
- 2011 年，公司累计完成股基权交易量 34113 亿元，股基权市场占有率为 3.953%，较 2010 年的 4.0% 下降 1.07%。经纪业务收入同比下降 27.14%；实现经纪业务营业利润 15.46 亿元，同比下降 39.53%。
- 2011 年，公司投资银行业务实现营业收入 12.27 亿元，同比下降 13.12%。2011 年公司完成股票及债券承销金额共计 520.05 亿元，全年共完成 31 个主承销项目。
- 2011 年资产管理业务全年实现营业收入 1.13 亿元，同比增长 33.56%，公司受托资金规模为 68.13 亿，同比降低 27%。
- 2011 年，招商证券投资净收益加公允价值变动净收益为 8.82 亿元，同比增加 1.2%，在市场波动的情况下，公司自营业务风险控制较好。
- 截至 2011 年底，公司直投业务实现营业收入 2,418.93 万元，营业利润 345.67 万元，净利润 299.06 万元。
- 我们预测 2012 年、2013 年招商证券每股收益分别为 0.51 元和 0.65 元，对于市盈率分别为 25.8 倍和 20.3 倍，给予谨慎推荐评级。
- 风险提示：股票市场波动可能影响公司的经营业绩，进而影响公司的股价。

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(%)
2011	522,516		200,829		0.43		30.7	
2012E	595,516	13.97%	238,287	18.7%	0.51		25.8	
2013E	704,461	18.29%	302,896	27.1%	0.65		20.3	
2014E	799,831	13.54%	342,498	13.1%	0.73		18.1	

走势图



市场数据

2012/4/25

收盘价:	13.18 元
52 周最高价:	19.15 元
52 周最低价:	9.70 元
平均持仓成本:	12.81 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	466,110
流通 A 股 (万股):	466,110
每股收益 (元):	0.43
每股净资产 (元):	5.29
每股经营现金流 (元):	-5.48
市净率:	2.49

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

TEL: (8621)20361101

FAX: (8621) 20361159

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

一、经营状况

2011年，招商证券实现营业收入52.25亿元，实现归属母公司净利润20.08亿元。资产管理业务收入同比上升，其它业务收入同比下降。从业务收入结构上来看，经纪业务收入占比从2010年的55.2%下降到43.4%，经纪业务收入不再占绝对比重，说明业务收入来源越来越丰富。

二、各项业务分析

（1）经纪业务

2011年，公司累计完成股基权交易量34113亿元，股基权市场占有率为3.953%，较2010年的4.0%下降1.07%。经纪业务收入同比下降27.14%；实现经纪业务营业利润15.46亿元，同比下降39.53%。

（2）投资银行业务

2011年，公司投资银行业务实现营业收入12.27亿元，同比下降13.12%；实现营业利润6.58亿元，同比下降21.24%。2011年公司完成股票及债券承销金额共计520.05亿元，排名行业第10位；全年共完成31个主承销项目，主承销家数市场排名行业第7位。

（3）资产管理业务

2011年资产管理业务全年实现营业收入1.13亿元，同比增长33.56%；实现营业利润0.46亿元，同比增长116.14%。截至2011年底，公司受托资金规模为68.13亿元，2010年同期为93.33亿元，同比降低27%。

（4）证券投资业务

2011年，招商证券投资净收益加公允价值变动净收益为8.82亿元，同比增加1.2%，在市场波动的情况下，公司自营业务风险控制较好。

（5）直投业务

公司直投子公司为招商致远资本投资有限公司，注册资本6亿元人民币。截至2011年底，招商致远资本投资公司总资产61,507.23万元，净资产60,885.07万元；2011年，实现营业收入2,418.93万元，营业利润345.67万元，净利润299.06万元。

（6）融资融券业务

截至2011年末，公司融资融券业务对客户的授信总额度89.73亿元，期末融资融券余额27.90亿元，融资融券余额市场占比7.29%；全年融资融券业务收入2.59亿元，其中利息收入2.04亿元，佣金净收入0.55亿元。

三、赢利预测

我们预测2012年、2013年招商证券每股收益分别为0.51元和0.65元，对于市盈率分别为25.8倍和20.3倍，给予谨慎推荐评级。

风险提示：股票市场波动可能影响公司的经营业绩，进而影响公司的股价。

表1、赢利预测

单位：元

	2011 年	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
一、营业收入	5,225,155,714	5,955,158,183	7,044,605,300	7,998,308,655
经纪业务	2,269,315,422	2,677,792,197	3,186,572,715	3,600,827,168
承销业务	992,349,289	1,141,201,682	1,312,381,934	1,509,239,224
资产管理业务	87,024,930	100,078,669	115,090,470	132,354,040
利息净收入	689,330,047	792,729,554	911,638,988	1,048,384,836
投资净收益	1,201,047,015	1,441,256,418	1,657,444,881	1,872,912,715
公允价值变动净收益	-318,077,508	-254,462,006	-203,569,605	-240,212,134
其他业务收入	24,745,858	28,457,737	32,726,397	37,635,357
二、营业支出	2,664,027,651	2,903,790,140	3,165,131,253	3,611,335,199
营业税金及附加	271,666,081	296,116,028	322,766,471	371,181,441
管理费用	2,389,969,632	2,605,066,899	2,839,522,919	3,237,056,128
资产减值损失	46,246	50,408	54,945	59,890
其他业务成本	2,345,693	2,556,805	2,786,917	3,037,740
三、营业利润	2,561,128,062	3,051,368,043	3,879,474,048	4,386,973,456
加：营业外收入	13,463,771	14,271,597	15,127,893	16,035,566
减：营业外支出	10,078,005	10,682,685	11,323,646	12,003,065
四、利润总额	2,564,513,828	3,054,956,955	3,883,278,294	4,391,005,957
减：所得税	556,219,828	672,090,530	854,321,225	966,021,311
五、 归属母公司所有者净利润	2,008,294,000	2,382,866,425	3,028,957,070	3,424,984,647
六、每股收益：	0.43	0.51	0.65	0.73

资料来源：WIND

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。