

方正证券研究所证券研究报告

分析师：周伟

执业证书编号：S1220511020001

E-mail: zhouwei@foundersc.com

联系人：谭辉

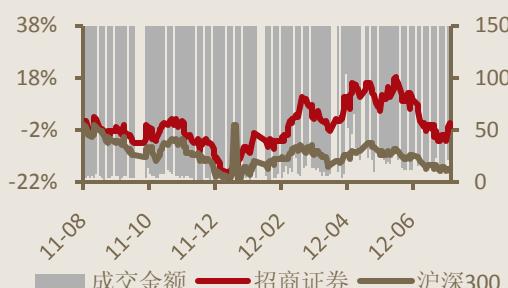
Email: tanhui@foundersc.com

联系人：赵甜

TEL: 010-68584885

Email: zhaotian@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	5225	5711	6059	6411
(+/-)	-19%	9.3%	6.1%	5.8%
净利润	2008	2233	2445	2631
(+/-)	-38%	11.2%	9.5%	7.6%
EPS(元)	0.43	0.48	0.52	0.56
P/E	18.00	16.18	19.21	18.00

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

经纪拖累业绩 自营取得正增长

招商证券(600999)

公司财报点评
2012.08.15 暂无评级

证券业

事件

招商证券 2012 年上半年中报显示，公司完成营业收入 25.67 亿元，同比下降 20.89%，归属母公司股东净利润 9.49 亿元，同比下降 35.72%。整体业绩的下滑主要受经纪业务和承销业务收入的下滑的拖累。公司第二季度实现营业收入 13.16 亿，环比增加 5.22%，实现净利润 4.11 亿元，环比下降 23.41%。

点评

※ 经纪业务收入增速下滑加快，拖累整体业绩

上半年，公司经纪业务收入 13.59 亿元，同比减少 20.85%，去年同期收入增速为 -10.25%，业务收入下滑速度加快。导致经纪收入下滑的原因是佣金率和交易量的不断下降。2012 年上半年股基佣金费率较去年同期下降 7.1%，市场日均交易量较去年同期下降 26.96%。

考虑证券行业整体佣金率下滑趋势和弱市下市场活跃度下降，已公布中报的券商经纪业务收入增速分别为东北证券 -32.78%，光大证券 -25.07%，长江证券 -8.78%，相比其他券商，招商证券经纪业务的竞争力大致维持去年水平。公司上半年股票基金市场份额 3.99%，同比提高 0.90%。股基市场占有率行业排名第八，较去年下降两名（华泰与华泰联合证券经纪业务合并导致下降一名）。

※ 公司自营业务逆市取得正增长

2012 年上半年公司证券投资业务收益上升，实现营业收入 6.77 亿元，营业利润 5.91 亿元，分别比上年同期增加 48.71%、58.28%。在弱市中，自营业务取得了正增长，成为其整体下滑的业绩的一大看点。而长江证券自营业务收入同比增长 211.40%，东北证券为 797.58%，光大证券为 354.21%，相比之下，招商证券收入增速仍然较低。

※ 投行业务贡献或在年底显现

公司投资银行业务实现营业收入 3.19 亿元，较去年同期下降 59.94%。上半年完成 3 单 IPO 发行，募集资金 26.8 亿元；完成 3 单再融资项目，募集资金 108.09 亿元；完成 5 单债券承销，募集资金 595 亿元。

承销业务收入的下滑主要是因为一些项目申报尚未完成。公司 2011 年年报显示，2012 年有近 10 家大型项目在合作中，随着下半年各项目

申报的相继完成，预计公司投行业务将在本年取得较大利润贡献。

※ 资管业务受弱市行情影响，收入不佳

2012 年上半年，资产管理业务实现营业收入 0.47 亿元，同比下降 24.09%。实现营业利润 0.25 亿元，同比下降 6.1%。资管业务收入下降主要因为市场行情的走低导致受托资产规模的萎缩，截止 2012 年 6 月末，公司受托资产规模 70.56 亿元，同比增长-27.57%，较年初增长 3.57%。

※ 盈利预测与投资评级

目前宏观经济形势趋缓，股市行情不佳的环境下，公司业绩压力较大，但鉴于公司自营业务能力较强，投行项目利润贡献可期，创新业务发展潜力巨大，预计公司 2012 年-2014 年 EPS 为 0.48，0.52，0.56 元，对应 PE 分别为 16.18、19.21 和 18.00 倍，暂无评级。

※ 风险提示

1.券商传统经纪业务佣金率下降可能超预期和市场行情的不确定使交易量存在不确定因素；2.创新业务可能因面临中信证券、海通证券等垄断竞争压力使得发展低于预期。

盈利预测

日期	2012. 08. 14		股价	10. 08	
财务摘要 (万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	648, 647	522, 516	571, 110	605, 947	641, 091
(+/-) %	-25%	-19%	9. 3%	6. 1%	5. 8%
归属于母公司所有者净利润	322, 886	200, 829	223, 322	244, 538	263, 123
(+/-) %	-13%	-38%	11. 2%	9. 5%	7. 6%
EPS (元)	0. 9	0. 43	0. 48	0. 52	0. 56
BVPS (元)	6. 69	5. 29	5. 87	6. 52	6. 90
市盈率	11. 20	18. 00	16. 18	19. 21	18. 00
市净率	1. 51	1. 47	1. 32	1. 55	1. 46
盈利预测表 (万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	648, 647	522, 516	571, 110	605, 947	641, 091
手续费及佣金净收入	511, 046	334, 869	371, 089	411, 562	445, 722
其中：代买卖证券业务	357, 877	226, 932	249, 625	274, 587	283, 099
其中：证券承销业务	122, 435	99, 235	110, 151	122, 267	134, 371
其中：客户资产管理业务	7, 166	8, 702	11, 313	14, 707	23, 095
利息净收入	49, 760	68, 933	103, 400	155, 099	160, 734
营业支出	258, 396	266, 403	279, 723	307, 695	377, 968
归属于母公司所有者净利润	322, 886	200, 829	223, 322	244, 538	263, 123

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上；

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间；

中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；

减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10% 以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；

中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间；

减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10% 以上。

	北京	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话:	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真:	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com