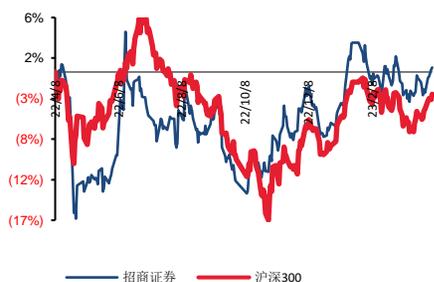


非银金融 证券 II

招商证券年报点评：自营投行拖累业绩，公募子业绩贡献突出

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8,697/7,422
总市值/流通(百万元)	123,491/105,392
12 个月最高/最低(元)	15.37/12.15

相关研究报告:

《中金公司 2022 年报点评: 自营承压拖累业绩, 王牌投行地位稳固》

—2023/04/03

《东方证券 2022 年报点评: 财管业务趋完善, 资管规模在回升》

—2023/04/03

《广发证券 2022 年报点评: 投行业务逆增长, 财管布局韧性强》

—2023/04/03

证券分析师: 夏聿印

电话: 18600332068

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 招商证券 2022 年报显示, 公司实现营业收入 192.19 亿元, 同比下降 34.69%; 归属于上述公司股东的净利润 80.72 亿元, 同比下降 30.68%。

■ 点评:

经济业务持续头部, 财管数字化成果显现。2022 年公司经纪业务净收入 64.43 亿元, 同比下降 18.60%, 占总营收的 33.53%, 增加 6.63pct, 占比达近年来最高水平。公司年末正常交易客户数约 1,644 万户, 同比增长 11.16%, 托管客户资产 3.66 万亿元。股票基金交易量市场份额 5.22%, 同比上升 0.32 个百分点, 市场份额再创新高。股票期权经纪业务累计开户客户数量市场份额 8.32%, 排名行业第 2。

招商证券深入推动财富管理业务转型, 通过“科技赋能、专业配置、全程陪伴”三位一体, 建设具有券商特色的大财富管理服务体系。2022 年, 公司股票加混合公募基金和非货币市场公募基金保有规模分别为 683 亿元、736 亿元, 均排名证券公司第 5。截至 2022 年末, 公司“e 招投”累计签约客户数 4.02 万户, 累计签约资产 96.52 亿元。招商证券通过升级优化招商证券 APP, 强化平台运营, 打造企业微信和“招商证券财富+”小程序为主的私域流量特色经营模式, 提升客户服务质量和触达效率。2022 年, 公司通过微信生态圈累计服务约 600 万户客户。2022 年, 招商证券 APP 月均活跃用户数 (MAU) 同比增长 7.33%, 排名前十大券商第 5, APP 用户月均使用时长位居前十大券商首位。

图表 1: 券商公募基金销售保有规模排名

排名	机构名称	股票+混合公募基	非货币市场公募
		金保有规模 (亿元)	基金保有规模 (亿元)
1	中信证券	1417	1733
2	华泰证券	1226	1367
3	广发证券	821	948
4	中信建投证券	723	807
5	招商证券	683	736
6	中国银河证券	571	595
7	平安证券	505	528
8	国泰君安证券	499	638
9	国信证券	477	511
10	东方证券	397	409

资料来源: 中基协, 太平洋研究院整理

公司两融业务收入 55.71 亿元，同比下降 10.62%。2022 年末，公司两融余额 800.34 亿元，同比下降 17.04%；市场份额 5.2%，小幅下降 0.06pct。其中融券余额 30.07 亿元，增长 1.12%；市场份额 3.14%。增长 0.67pct。

投行业务受挫遇冷，股融债融同比萎缩。2022 年招商证券投行业务净收入 13.93 亿元，同比大幅下降 45.22%，营收占比 8.64%，下降 1.39pct，投行业务在 2022 年面临了较大的挑战和困难。

受 2021 年公司 IPO 项目储备下降影响，公司 A 股股票主承销家数和金额大幅下降。2022 年，公司 A 股股票主承销金额 410.26 亿元，同比下降 4.50%，排名行业第 7；其中，IPO 主承销金额 101.32 亿元，下降 53.86%，排名行业第 13，再融资主承销金额 308.94 亿元，同比增长 47.09%，排名行业第 6，同比上升 3 名。公司共完成 9 个境外市场股票承销项目，承销金额为 5.61 亿美元，承销金额排名中资券商第 5。2022 年末，公司 IPO 储备项目 28 家，排名第 9，其中两市主板 9 家，北交所 1 家，科创板 5 家，创业板 13 家。2022 年公司新申报 IPO 项目数量 31 家，同比增长 72.22%。

债券融资方面，2022 年公司境内债券主承销金额为 2,749.76 亿元，同比下降 43.97%，排名行业第 10。其中，信用债承销金额为 2,720.88 亿元，排名行业第 8；ABS 业务承销金额排名行业第 6，信贷 ABS 业务承销金额连续 8 年排名行业第 1；公司担任财务顾问基础设施公募 REITs 发行规模排名行业第 2。

资管业务规模下降，基金子公司利润贡献超 20%。2022 年，公司资管与基金管理净收入 10.45 亿元，同比下降 20.67%，占总营收的 4.31%，下降 0.76pct。其中，资管业务净收入 7.65 亿元，同比下降 21.65%。对联营和合营企业的投资收益（主要是两个公募基金子公司）贡献利润 16.62 亿元，同比增长 3.84%，两个公募基金子公司合计利润贡献率达 20.58%。

截至 2022 年末，招商资管受市场波动及客户需求下降影响，总资产管理规模 3,171.34 亿元，同比下降 34.36%。2022 年末招商资管合规受托资金规模排名行业第 9，私募资产管理全年月均规模排名第 7。

截至 2022 年末，博时基金资产管理规模 15,011 亿元（不含子公司管理规模），较 2021 年末减少 9.32%。2022 年博时基金实现净利润 17.24 亿元，同比下降 3.05%。2022 年末博时基金非货币公募基金规模排名第 8，债券型公募基金规模排名第 1。招商基金资产管理规模 11,492 亿元（不含子公司管理规模），较 2021 年末增长 6.41%。2022 年，招商基金实现净利润 18.13 亿元，同比增长 13.12%。2022 年末招商基金非货币公募基金规模排名第 5，债券型公募基金规模和股票型公募基金规模分别排名第 2、第 3。

图表 2：近五年博时基金与招商基金的利润贡献率

年份	博时基金	招商基金
2022	10.47%	10.11%
2021	7.48%	6.19%
2020	6.44%	4.29%
2019	6.14%	4.96%
2018	10.00%	9.09%

资料来源：招商证券年报，太平洋研究院整理

自营业务收入大幅下降。2022年，全球经济增长放缓，市场波动加剧，导致公司自营业务投资收益下降，公司自营业务净收入 51.15 亿元，同比下降 45.90%，占总营收的 26.61%，大幅下降 5.51pct，严重拖累公司业绩。2022 年末，公司金融资产规模 3,085.17 亿元，同比下降 1.01%。

头部券商地位稳固，市场回暖有望迎来业绩复苏良机。尽管业绩下滑，但公司多项业绩仍位于行业前列，公司具有强大的“招商”品牌与股东背景，具有良好的市场口碑。随着经济复苏加快，市场情绪转好，交投活跃度提升，叠加政策刺激和流动性宽松，招商证券自营业务有望抓住投资机会，提高收益水平。同时公募基金子公司与财管业务的业绩有望继续提升，带动公司业绩上升。因此，我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.15/1.29/1.42 元，对应 2023 年 PE 为 12.30x，维持“增持”评级。

风险提示：市场波动加大、注册制推进不及预期、监管政策收紧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19219.23	23793.11	27625.27	31521.28
(+/-%)	-34.69%	23.80%	16.11%	14.10%
净利润(百万元)	8072.32	10009.85	11181.98	12378.68
(+/-%)	-30.68%	24.00%	11.71%	10.70%
摊薄每股收益(元)	0.93	1.15	1.29	1.42
市盈率(PE)	15.30	12.34	11.04	9.98

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。