

自营投资业务回暖，增长趋势向好

招商证券（600999.SH）2023年一季报点评

证券研究报告

2023年05月03日

核心结论

事件：23Q1 招商证券实现营收/归母净利润 47.6/22.6 亿元，yoy+28.7% / +51.5%；加权平均 ROE 为 2.09%，同比+0.73pct；经纪/投行/资管/信用/自营占营收比重（剔除其他业务）为 30.8%、3.4%、3.9%、10.6%、37.6%。

市场交投活跃度回落，手续费及佣金净收入下滑。23Q1，公司手续费及佣金净收入 19.45 亿元，同比下降 23.6%。1) 其中，经纪业务收入 14.19 亿元，同比下降 13.9%，沪深两市 Q1 股票日均成交额 yoy-9.2%至 9917 亿元；根据公司披露数据，22 年股基交易量为 25.86 万亿元，市占率+0.32pct 至 5.22%。截至 23 年一季度末，公司公募基金保有规模（股票+混合）为 700 亿元，环比+2.5%，在券商中排名第五。2) 23Q1，公司实现投行业务收入 1.55 亿元，同比下降 65.5%，主要是受到公司投行业务承销金额回落的影响。截至 5 月 2 日，公司 IPO 在审项目为 20 个，行业排名第九。3) 23Q1，公司资管业务收入 1.80 亿元，同比-13.0%。

自营投资业务同比高增长，驱动业绩回暖。23Q1，公司实现自营业务收入 17.26 亿元，同比增长 886.3%。期末，公司金融投资规模 3059 亿元，较上年年底增加 0.3%；其中，交易性金融资产规模为 2450 亿元，较上年年底增加 1.3%；其他债权投资规模 587 亿元，较上年年底减少 31.1%。

应付债券利息支出减少，利息净收入同比高增 159%至 4.88 亿元。期末，公司融出资金规模为 851 亿元，较上年年底增加 4.3%，预期两融业务市占率环比有所提升。一季度公司信用减值损失为-0.36 亿元，主要是公司融资类业务预期信用减值损失减少。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 104.4/122.6/142.9 亿元，同比分别增长 29.4% / 17.4% / +16.6%，当前股价对应 2023 年 PB 为 0.99 倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险、市场波动风险、经营及业务风险。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	29,429	19,219	23,349	26,714	30,468
增长率	21.22	-34.69	21.49	14.41	14.05
归母净利润（百万元）	11,645	8,072	10,443	12,255	14,286
增长率	22.69	-30.68	29.37	17.35	16.58
每股收益（EPS）	1.25	0.86	1.20	1.41	1.64
市盈率（P/E）	10.43	15.05	11.63	9.91	8.50
市净率（P/B）	1.08	1.05	0.99	0.92	0.85

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

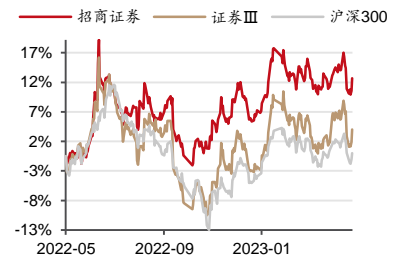
股票代码 600999.SH

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 13.97

近一年股价走势



分析师

罗钻辉 S0800521080005

15017940801

luozuanhui@research.xbmail.com.cn

联系人

孙冀齐

13162770049

sunjiqui@research.xbmail.com.cn

相关研究

招商证券：自营投行业务承压，经纪业务市占率逆势提升—招商证券（600999.SH）2022 年年报点评 2023-03-25

招商证券：自营投资拖累业绩，经纪业务韧性凸显——招商证券（600999.SH）2022 年三季报点评 2022-10-30

招商证券：Q2 业绩环比大幅改善，经纪业务市占率继续提升—招商证券 2022 年中报点评 2022-08-27

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	损益表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	87,938	113,377	144,925	174,189	213,219	营业收入	29,429	19,219	23,349	26,714	30,468
其中: 客户资金存款	78,161	89,128	114,356	142,945	178,681	手续费及佣金净收入	11,497	8,665	9,284	10,522	11,396
结算备付金	25,873	23,805	30,500	34,635	43,189	其中: 代理买卖证券业务净收入	7,916	6,443	7,055	7,920	8,506
其中: 客户备付金	18,980	15,929	22,625	26,585	34,292	证券承销业务净收入	2,542	1,393	1,440	1,718	1,987
融出资金	98,687	81,541	87,944	96,588	104,194	资产管理业务净收入	1,039	829	790	884	903
交易性金融资产	265,344	241,776	283,860	290,123	320,708	利息净收入	1,693	1,342	1,942	2,260	3,441
衍生金融资产	3,205	3,665	3,665	3,746	4,140	投资净收益	11,055	6,777	10,418	11,886	13,380
买入返售金融资产	39,199	49,581	49,862	50,149	50,442	其他业务收入	4,108	1,482	1,705	2,046	2,250
长期股权投资	9,649	10,746	10,746	10,983	12,141	营业支出	15,613	10,447	12,304	13,748	15,350
存出保证金	13,142	12,213	15,267	19,083	23,854	营业税金及附加	170	126	169	193	220
固定资产	1,450	1,516	1,516	1,550	1,713	管理费用	11,069	8,649	9,354	9,924	10,732
无形资产	434	430	430	440	486	信用减值损失	373	301	365	418	476
其他资产	7,630	8,103	8,103	8,697	9,814	其他业务成本	3,998	1,364	2,415	3,212	3,918
总资产	597,221	611,662	656,555	740,857	832,588	营业利润	13,815	8,773	11,045	12,966	15,117
						加: 营业外收入	29	2	13	15	12
短期借款	5,248	10,609	11,670	12,837	14,120	减: 营业外支出	141	243	21	28	31
拆入资金	6,744	10,802	12,963	15,556	18,667	利润总额	13,704	8,532	11,038	12,952	15,099
交易性金融负债	23,188	47,744	48,221	48,704	49,191	减: 所得税	2,046	452	585	687	801
衍生金融负债	4,617	2,875	3,829	5,100	6,792	净利润	11,658	8,079	10,452	12,265	14,298
卖出回购金融资产款	127,418	120,805	126,846	133,188	139,847	减: 少数股东损益	13	7	9	10	12
代理买卖证券款	99,605	106,378	132,972	166,215	207,769	归属母公司净利润	11,645	8,072	10,443	12,255	14,286
应付职工薪酬	8,283	6,559	7,093	7,525	8,139	基本比率和每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	146,314	134,628	154,822	178,045	195,850	净利率	39.57%	42.00%	44.73%	45.87%	46.89%
长期借款	980	1,163	1,221	1,282	1,346	总资产收益率	1.95%	1.32%	1.59%	1.65%	1.72%
总负债	484,631	496,420	533,468	608,545	689,454	净资产收益率	10.35%	7.01%	8.49%	9.27%	9.99%
总股本	8,697	8,697	8,697	8,697	8,697	市盈率 (倍)	10.43	15.05	11.63	9.91	8.50
负债及所有者权益合计	597,221	611,662	656,555	740,857	832,588	市净率 (倍)	1.08	1.05	0.99	0.92	0.85
少数股东权益	87	82	88	95	102	每股净利润 (元/股)	1.25	0.86	1.20	1.41	1.64
归属于母公司所有者权益合计	112,503	115,159	122,999	132,217	143,031	每股净资产 (元/股)	12.94	13.24	14.14	15.20	16.45

资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。