

稳健进取 彰显一流券商价值

——招商证券投资价值分析

招商证券股份有限公司,最初为于1991年成立的招商银行证券业务部,经过多年的发展,已经成长为我国主要券商之一。

招商证券是我国证券交易所第一批会员、第一批经核准的综合类券商、第一批主承销商、全国银行间同业拆借市场第一批成员以及第一批具有自营、网上交易和资产管理业务资格的券商。

无论从所处行业发展前景以及公司自身的经营特点,招商证券均为投资者提供了难得的投资机会。

1 蓬勃发展的中国券业

中国证券市场拥有巨大的发展潜力。从20世纪70年代开始,全球证券市场出现了高度繁荣的局面,其重要标志是证券市场容量指标——证券化率的提高。与市场经济发达国家相比,我国证券市场不仅绝对规模较小,证券化率也处于较低的水平,与亚洲新兴工业化国家和地区相比也同样有一定的差距。中长期来看,预计我国证券市场规模将继续提高。在不断提高直接融资比重的背景下,国内企业首发、现有上市公司再融资、H股和红筹公司回归将进一步扩大市场规模;考虑到中国证券市场和资本市场的全面开放进程,我国证券化率水平可望进一步提高。

另一方面,尽管我国证券市场已经取得了巨大的成就,但仍处于发展过程中,随着建立多层次资本市场体系的逐步实施和市场创新的不断深入,我国将形成更多新的细分市场,如正在推行的公司债、直接投资、境外证券投资管理和资产证券化业务等,以及积极准备推出的股指期货、融资融券等业务,从国际经验看,这些新业务都是持续推动证券市场规模和业务量增长的重要因素。以上因素使得中国证券行业拥有广阔的发展空间。

2 中国证券行业的领先者

在激烈的竞争中,招商证券最近三年的各项业务水平均稳步提高,反映了较强的竞争能力。目前国内证券行业正处于由分散趋向相对集中的过渡阶段,还未出现具有全面绝对竞争优势的证券公司。在这一特定阶段,通过把握有利时机,凭借先进的发展理念和良好的管理水平,经过一段时间的努力,招商证券有很大的机会在业内建立全面的竞争优势。

招商证券自1991年开办至今,秉持“励新图强、敦行致远”的核心价值观和“稳健经营、规范发展”的经营理念,依靠自身资源和不懈努力,从区域性的招商银行证券业务部发展成为一家综合实力名列前茅、具有海外业务平台的全国性证券公司。

3 稳健进取的经营理念

多年来,招商证券以“励新图强、敦行致远”的核心价值观指导公司的业务经营,不以谋求高风险状态下的短期高额利润为目标,并坚持不以暂时的高收益损害公司可持续发展的基础。在此原则下,招商证券凭借卓有成效的集约化管理,打造了风险可控、结构均衡、盈利稳定的业务体系。

在业务结构的组合方面,招商证券强调和突出证券公司的服务本质,大力发展经纪、投资银行和资产管理

等服务性业务,最近三年此类收入在营业收入中分别占53.2%、63.8%和83.4%,构成收入主要来源。对于证券自营业务,招商证券通过控制投资规模和采用先进的风险管理机制和措施,追求风险可控的收益。在管理方面,招商证券致力于集中管理、精细管理和风险管理,凭借集约化的管理控制风险、降低成本,打造稳健的盈利模式。

招商证券凭借稳健进取经营模式不仅安然度过对于证券行业来说较为艰难的2002至2005年,更成长为在各个业务领域经营水平均处于领先地位、过去五年持续盈利的大型优质证券公司。公司2006、2007年度和2008年按扣除非经常性损益后归属公司普通股股东净利润计算的加权平均净资产收益率分别为44.8%、81.9%和25.9%。

4 均衡稳定的业务体系

招商证券长期以来追求各项业务的均衡发展,并在各业务线内实施多元化盈利模式的培育,逐渐形成了经纪、投资银行、资产管理业务等服务性收入和证券自营业务等投资性收入并重的均衡结构:

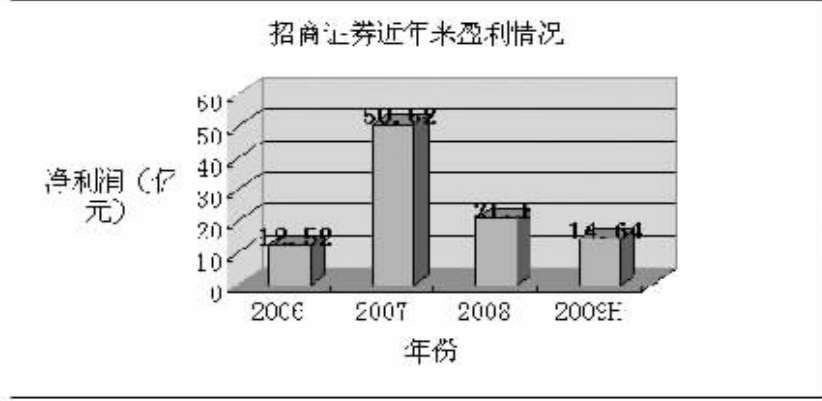
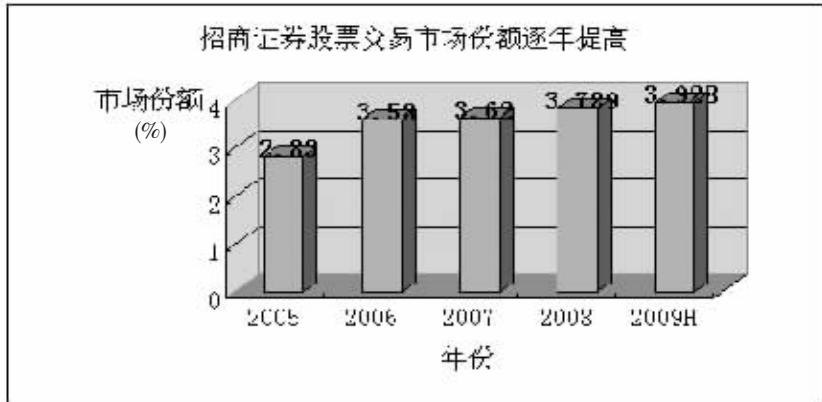
在经纪业务方面,公司自2002年起实施经纪业务流程再造,在业内率先全面采用大型集中交易系统,并对经纪业务客户结构进行细分,实施差异化服务,使客户满意度持续提升。为丰富经纪业务服务内涵,减少市场行情对经纪业务收入的影响,招商证券积极探索服务产品化,2006年下半年,公司在国内率先推出“智远理财”等系列咨询收费产品,取得良好市场影响。

在投资银行业务建立了股权融资、债务融资、兼并收购、资产证券化等覆盖客户全方位需求的服务平台,并在港口、交通运输、生物医药、房地产领域形成了明显的竞争优势。公司依托优质的市场化服务和金融创新,着力培育成长性好、经营作风稳健、发展潜力大的多层次优质客户资源,以保证投资银行业务的稳健发展。

在资产管理业务方面,先后推出的三支不同类型产品:基金宝、现金牛、澜电收益,均成为市场热销产品。2007年6月又推出了定向资产管理业务,初步形成了品种齐全的产品线。资产管理业务强调积极创新,在提取资产管理费之外寻求新的盈利模式并获得了成功,如基金宝设计了具有参与投资、收益分成特征的条款,大大提高了招商证券资产管理收益水平。

在证券自营业务方面,公司注重控制投资规模和风险承受水平,秉持价值投资理念。此外还借助衍生金融工具,基于市场波动寻求风险可控的新利润增长点。在条件具备的情况下,公司将进一步减少缺乏风险对冲工具的自营投资业务规模占比,把握无风险的套利机会或低风险的投资机会。

2007年12月后,公司增持了博时基金股权,由于基金管理公司收入来源于管理费收入,与二级市场的表现的关联性比经纪业务小,而支出相对固定,因此其盈利来源较一般证券公司更为平稳,公司增持博时基金股权后,有望进一步提升公司收入结构的均衡稳定。



5 卓越的管理水平

招商证券实现了总部对各业务模块的集中统一管理,实行集约化经营。公司在2001年至2002年间就开始推行总部统一经营的模式,实现了投资银行、资产管理和自营证券等各个业务模块的集中管理。经纪业务方面,公司凭借集中交易系统,实行对各分支机构交易、清算、数据库、风险监控和财务的集中管理,成功创造了以集中清算和风险管理为后盾,以总部平台统一提供的研发咨询产品和服务为后台支持,以营业部、客户经理团队为执行前端,标准化服务流程和个性化服务内容相结合的营销和服务模式。

最近三年及一期公司部均手续费收入分别达1805.7万元、7834.7万元、4606.4万元和3165.9万元,在业内均排名处于行业前列,表明经纪业务经营效率较高。

招商证券拥有有效的公司治理和经验丰富的管理团队。公司自改制成为股份有限公司起,招商证券即按照现代企业制度的要求建立了规范的治理结构并有效运行。公司现有高级管理层从事证券行业相关工作平均年限超过14年,在对于公司业务至关重要的财务管理和业务运营领域拥有丰富的经验。公司管理团队结构稳定,经过多年合作,形成了稳健、诚信、务实的经营风格,强调以长期盈利为目标,注重增强公司核心竞争力。

6 突出的创新能力

招商证券是2004年最早获得创新试点资格的证券公司之一。在多年的发展历程中,形成了高效的创新机制和研究转化能力,在各项业务上获得了先人一步的创新优势,在发展的各个阶段均能够抢占市场的制高点:

在经纪业务方面,公司围绕客户需求不断创新,长期引领国内证券公司经纪业务的展现和服务模式的变革。

1997年,在业内首先推出了一卡通证券保证金转账业务。1998年,率先推出具有三层结构的“国通98”柜台交易系统。1999年,推出中国证券业第一张多功能账户卡——招商证券“牛卡”。2000年推出“牛网”网上交易平台。2001年在业内率先建设了基于多媒体和多渠道技术的集证券交易、业务咨询等全方位个性化服务于一身的金融服务平台。2004年,推出了国内第一个全国范围的大集中交易系统。2006年在国内率先推出“智远理财”咨询服务产品,实现了收费咨询服务产品化和系列化,创造了经纪业务新的盈利模式。2008年,公司对融资融券业务进行了充分的准备,完成了融资融券系统的测试。与此同时,公司

全面展开了融资融券试点材料申报的准备工作,接受了中国证监会机构部有关融资融券业务申报及试点实施方案的窗口指导。此外,公司还对股指期货的业务做了充分的准备。

资产管理业务方面,自2005年规范的资产管理业务重新开展以来,公司凭借着强大的创新和销售能力,资产管理规模持续保持业内前列。

招商证券2005年推出了“基金宝”集合理财产品,是国内第一支FOF(基金中的基金)产品,具有多个国内首创条款。2006年1月设立的“现金牛”集合理财产品,拓展了货币市场基金投资范围。2008年底,“现金牛”展期至2014年获得了监管部门的批准。2006年5月,推出了我国电力行业首例资产证券化产品——澜电收益,充分展现了公司的创新能力。2009年8月,公司集合理财产品“股票星”获批,并已完成QDII产品“海外宝”的设计开发及向证监会申报的工作;在定向理财方面,成功发行了数款理财产品,其中一款“招行新股+股指期货”理财计划具有创新意义。

在投资银行业务方面,招商证券一贯强调先人一步的自主创新精神,并取得了良好成效。

1991年,发行了第一家中外合资铁路平南铁路建设债券;1993年,担任了第一家海外可转换债券发行项目(深南玻B)的财务顾问;2001年,担任了第一家H股公司增发A股项目(广州药业)的主承销商;2004年,担任询价制度实施后第一批首发项目(南京港)的主承销商;2004年,首创“以股抵债”的债务重组模式(电广传媒),为解决大股东占款问题提供了开创性的思路;2004年,担任大唐微电子国际私募项目的财务顾问,成为首家进入国际私募融资市场的国内证券公司;2005年,担任万科股权分置改革项目的财务顾问及保荐机构时,在国内首次创造性推出百慕大式认沽权证方案,获深圳证券业协会颁发的“最佳金融创新”奖。2008年,招商证券成功发行了规模为20亿的莱钢公司债项目,此项目是中国证监会的公司债试点项目之一。

在自营业务方面,公司权证创设业务取得了较好的成绩,报告期内共创设10.94亿份各类权证,市场份额达到5.01%,排名第7位。

2008年8月,公司直接投资试点申请

获批,进一步丰富了公司的业务结构。除此以外,公司还在积极研究和准备开展其他创新业务,如新型理财产品、融资融券、股指期货、备兑权证并已取得实质性进展,可以在政策放开后立即推出,抢占市场。

招商证券研发中心实力突出,在近年来证券市场的重要转折时刻均准确地把握了市场发展趋势,为经纪业务、自营业务、资产管理业务和投资银行业务的开展提供了强大的支持。研发中心日常提供的研究产品覆盖了按中国证监会行业标准划分的全部行业,涉及600多家上市公司,在食品饮料、农业、电子、医药、机械、金融、石油化工、钢铁、债券、策略领域的研究方面已经形成了强大实力。

7 先进的信息技术和电子业务平台

招商证券一直注重以信息化系统为基础建设统一的技术支撑平台,以此优化业务管理流程和风险管理控制体系,加强业务协同创新和发展。经过多年努力,公司建成了以先进信息技术为支撑的经纪业务、自营业务及委托资产管理业务的电子流程,以及集客户服务、管理和风险控制为一体的运行系统。

招商证券在信息技术领域取得了一系列成绩。公司连续六年入选“中国企业信息化500强”,2007和2008年获得了“年度中国企业信息化500强”、“中国企业信息化标杆企业”、“优秀信息化团队建设奖”、“杰出信息化领导者奖”、“优秀信息化主管CIO奖”等五大奖项。2006年获得国家信息化测评中心颁发的“最佳信息化战略奖”,招商证券牛网连续多年在各项评比中获得殊荣。

先进的IT技术有力支持并推动了公司的产品和服务创新,增强了公司市场营销的能力,提升了服务质量。

8 完善的风险管理和内部控制制度

招商证券是中国最早致力于改革和完善旧有风险管理体制,采用最先进的测量和风险分类技术发展和提升风险管理能力,并在公司全面建立和推广风险管理文化的证券公司。

公司具有完整的风险管理体系,全面涵盖市场风险、操作风险、信用风险、流动性风险、承销风险、合规风险等各个方面,设置了风险管理委员会、风险控制部、稽核监察部和法律合规部等专职风险管理部门,采用统一的管理平台和组织架构,统一的计量模型和控制流程,进行标准化、集中化管理。公司实施经济资本管理制度,优化资源配置,提升了风险管理量化和精细化水平。招商证券已于2004年在同业中首先实施了新巴塞尔协议推荐的风险管理方法。公司建立了全面细致的业务授权管理制度,在控制风险的同时,提高了决策及办事效率,促进了全公司业务快速健康发展。

招商证券自成立以来高度重视内部控制体系的建设。公司在务实的内部控制目标和

具有指导意义的内部控制原则下,建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构、层次分明和职责明确的内部控制管理框架、畅通和高效的信息交流渠道和信息反馈机制、安全合理的防火墙机制,并高度重视对内部控制的监督机制。公司管理层对公司内部控制制度的制定和实施高度重视,公司的内部控制制度具备了完整性、合理性、有效性。

9 强大的品牌效应

招商证券拥有良好的客户定位和品牌效应,为公司可持续发展奠定了坚实的基础。

招商证券将目标客户定位于收入层次、接受教育程度较高的人群。为实施这一战略,公司将分支机构策略性地分布于中国人均收入水平较高的经济发达地区,包括长江三角洲地区、珠江三角洲地区以及环渤海经济区域。截至2009年6月30日,本公司营业部中74.6%分布在上述三个地区。此外,招商证券是业内最早推出网上交易平台的证券公司之一,该平台在客户中具有良好的口碑。

招商证券实际控制人招商局集团及其众多子公司以历史悠久、充满活力、鲜明的市场化色彩在国内树立了良好的市场形象。招商证券作为招商局集团在证券行业唯一品牌,与“百年招商”一脉相承,自强不息、不断创新,已成为中国证券业中最知名的品牌之一。

10 一体化的国内、国际业务平台

招商证券于2005年收购了招证控股(香港)及其下属经营证券期货业务的实体,并实行一体化的管理,构建了立足于境内外资本市场、符合监管要求的联动服务平台。招商证券凭借对中国国情的深刻理解,兼具国际资本市场运作经验积累,具备向客户提供全方位的境内外证券服务的能力,竞争手段更为丰富,进一步提升了公司整体竞争优势。

公司依靠优秀的整合能力,迅速发展了香港公司的业务,促成其由本地经纪行向全能证券服务商的跨越。收购以来,香港公司经纪业务当地市场占有率从0.14%上升到0.46%,市场排名从67位上升到44位,显示了公司一体化境内外业务平台的巨大发展潜力。

