

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

浙商证券(601878)

投资评级 买入

上次评级 买入

王筋朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: 010-83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

自营、投行明显反转，规模扩张彰显雄心

2023年04月28日

事件：浙商证券公布 2023 年一季度报。23Q1，公司实现营收 49.31 亿元，同比+57.37%，实现归母净利润 4.88 亿元，同比+50.92%，加权平均 ROE1.85%，同比增加 0.50 个百分点，基本每股收益 0.13 元，同比+62.50%。

点评：

- **自营业务触底反弹，投资收益贡献利润增量。**2022 年，受市场经济下行影响，公司自营业务收入大幅下滑至 6.85 亿元，较 2021 年同比减少 62.79%。进入 2023 年后，伴随资本市场行情好转，公司自营业务实现触底反弹。23Q1，公司实现自营业务收入 6.03 亿元，较 22Q1 亏损 0.20 亿元有大幅好转。其中，投资收益 4.68 亿元，同比增长 214.09%，贡献了当期净利润的主要增量。自营规模扩张至 489.54 亿元，较年初增长 6.84%。
- **投资银行业务表现亮眼，区位优势得到发挥。**23Q1，公司投资银行业务实现收入 2.32 亿元，同比增长 88.62%。公司作为主承销商保荐浙江本土企业涛涛车业在深交所创业板上市，该项业务计划募资 6.00 亿，实际募资 20.08 亿。同时，公司辅导百神药业，明泰股份，艾芬达完成预披露，服务企业均集中在华东地区。此外，公司再融资承销规模 8.25 亿元，较 22Q1 的 14.85 亿元有所下滑，债券承销 362.79 亿元，同比提升 152.01%，市占率上行 0.8pct 至 1.4%。我们认为，伴随经济好转和全面注册制的推行，公司将发挥区位和资源优势，实现投行业务的进一步发展。
- **经纪业务下行，主要受市场拖累。**23Q1，公司实现经纪业务收入 4.28 亿元，同比-17.7%。经纪业务收入下行主要是因为一季度市场股票日均交易量相同比下滑 12.54%。
- **资产规模扩张，做大做强雄心明显。**23Q1，公司资产规模提高至 1508.52 亿元，较年初+10.14%。公司于 1 月 18 日公布 80 亿元增发预案，其中预计将有 40 亿元投入投资与交易业务，25 亿元投入资本中介业务；公司于 3 月 16 日参与民生证券股权竞拍，虽未取得成功，但足见公司扩张意图，做大做强的雄心明显。
- **盈利预测与投资评级：**浙江经济发达，上市公司和高净值人群资源丰富，公司投行、财富管理业务有良好区位支撑。此外，市场经济复苏有望大幅改善公司自营和经纪业务收入，公司业绩后续有望持续复苏。我们预计 2023-2025E 归母净利润分别为 25.62/27.26/29.16 亿元，对应 2023-2025EPE 为 15.03x/14.13x/13.20x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**证券市场波动导致自营业务盈利波动；市场复苏不及预期；业务扩张效果不及预期。

重要财务指标	2021A	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	164.18	168.14	203.93	226.92	252.78
增长率 YoY %	54.35%	2.41%	21.29%	11.27%	11.40%
归属母公司净利润(亿元)	21.96	16.54	25.62	27.26	29.16
增长率 YoY%	34.97%	-24.68%	54.90%	6.39%	6.99%
营业利润率%	17.61%	12.53%	15.49%	15.45%	14.66%
净资产收益率 ROE%	10.17%	6.62%	9.20%	8.77%	8.51%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.43	0.66	0.70	0.75
市盈率 P/E(倍)	17.54	23.28	15.03	14.13	13.20
市净率 P/B(倍)	1.62	1.47	1.30	1.18	1.07

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价

合并损益表

亿元

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	164.18	168.14	203.93	226.92	252.78
手续费净收入	40.67	36.46	46.69	53.86	62.43
代理买卖证券业务净收入	20.84	18.69	23.59	25.33	26.88
证券承销业务净收入	10.83	7.79	11.44	14.59	18.63
资产管理业务净收入	3.94	4.35	5.79	7.49	9.81
利息净收入	6.74	7.83	6.88	7.97	9.25
投资收益及公允价值变动	17.70	9.62	22.00	23.92	25.84
其他业务收入	98.00	116.42	128.05	140.86	154.94
营业支出	135.27	147.08	172.35	191.86	215.72
营业税金及附加	0.53	0.49	0.59	0.75	0.74
业务及管理费	37.88	29.81	36.16	40.23	46.89
营业利润	28.91	21.06	31.58	35.06	37.07
营业外收入	0.34	0.04	0.04	0.04	0.05
营业外支出	0.34	0.04	0.04	0.04	0.05
利润总额	28.91	21.06	31.58	35.06	37.07
所得税	29.16	20.98	5.96	7.80	7.90
净利润	21.96	17.02	25.62	27.26	29.16
归属母公司所有者净利润	21.96	16.54	25.62	27.26	29.16
少数股东损益	0.00	-0.51	0.00	0.00	0.00
基本 EPS (元, RMB)	0.57	0.43	0.66	0.70	0.75

年成长率 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	54.35%	2.41%	21.29%	11.27%	11.40%
净利润	34.97%	-24.68%	54.90%	6.39%	6.99%
基本 EPS	0.57	0.43	0.66	0.70	0.75
盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业利润率	17.61%	12.53%	15.49%	15.45%	14.66%
净利润率	13.38%	9.84%	12.56%	12.01%	11.54%

资产负债表

亿元

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	342.7	429.8	381.2	411.3	440.3
结算备付与保证金	139.4	179.9	194.6	212.5	230.4
交易性金融资产	458.1	440.0	550.0	597.9	645.9
买入返售金融资产	70.9	62.8	59.2	64.4	69.6
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他资产	241.5	257.2	283.4	308.3	334.5
资产总计	1,252.5	1,369.6	1,468.5	1,594.4	1,720.7
短期借款	0.7	3.5	3.6	3.7	3.7
交易性金融负债	29.3	10.6	11.1	11.7	12.2
衍生金融负债	4.5	5.5	5.8	6.1	6.4
卖出回购金融资产款	252.5	238.3	250.2	262.7	275.8
代理买卖证券款	200.1	208.2	295.9	310.7	326.2
其他负债	527.0	630.4	606.1	673.5	736.6
负债合计	1,014.1	1,096.5	1,172.7	1,268.3	1,361.0
股本	38.8	38.8	38.8	38.8	38.8
归属母公司所有者权益	238.4	261.3	295.9	326.1	359.7
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
所有者权益合计	238.4	273.1	295.9	326.1	359.7
负债和股东权益合计	1,252.5	1,369.6	1,468.5	1,594.4	1,720.7

经营指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产收益率 (%)	2.03%	1.26%	1.81%	1.78%	1.76%
净资产收益率 (%)	10.17%	6.62%	9.20%	8.77%	8.51%
管理费用率 (%)	30.00%	17.73%	17.73%	18.55%	17.73%
营业收入/总资产 (%)	15.18%	12.82%	14.37%	14.82%	15.25%
每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
基本 EPS (RMB)	0.57	0.43	0.66	0.70	0.75
BVPS	6.15	6.74	7.63	8.41	9.27
估值分析	2021	2022	2023E	2024E	2025E
市盈率 (x)	17.54	23.28	15.03	14.13	13.20
市净率 (x)	1.62	1.47	1.30	1.18	1.07
净资产收益率 (%)	10.17%	6.62%	9.20%	8.77%	8.51%

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。