

兴业证券(601377)

报告日期: 2023年08月25日

投行表现亮眼, 经纪业务承压

——兴业证券 2023 年半年报报告

投资要点

□ 数据概览

23H1 兴业证券实现营业收入 69.4 亿元, 同比增长 40.3%; 归母净利润 18.0 亿元, 同比增长 30.7%; 加权平均净资产收益率 3.37%, 同比增加 0.09pct; 23Q2 实现归母净利润 9.7 亿元, 高基数下同比减少 21%, 业绩整体符合预期。分业务条线来看, 23H1 经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为-14%/21%/-2%/27%/NA, 占总营收比重分别为 18%/8%/1%/14%/18%。

□ 公募基金发力养老

23H1 兴业证券实现资管+基金业务净收入 14.3 亿元, 同比减少 9%。券商资管方面, 23H1 末资管规模较上年末增长 18%至 877 亿元。公募基金方面, 23H1 末兴全基金、南方基金管理规模分别为 5,845.15/11,142.62 亿元, 排名行业第 16/4 名, 二者合计对公司的利润贡献为 28%。截至 23H1 末, 兴全基金养老基金 Y 份额规模位居行业前三, 旗下几只养老基金 Y 份额回报率均排名领先, 公司有望抓住个人养老金业务发展机遇, 找到新的增长点。

□ 投行收入增速亮眼

23H1 兴业证券实现投行业务净收入 5.9 亿元, 同比增长 21%。23H1 公司完成 9 单主承销项目, 主承销规模排名行业第 10, 其中 IPO 主承销规模排名行业第 8, IPO 市占率 (wind 数据) 从 22H1 的 0.48% 提升至 23H1 的 3.87%, 且公司联席主承销了上半年最大 IPO 中芯集成。公司深化区位优势, 上半年主承销项目数量在福建省内排名第一, 在北上广深江浙等核心区域竞争力也有望继续提升。

□ 经纪业务继续承压

23H1 兴业证券实现经纪业务净收入 12.3 亿元, 同比下滑 14%。代买方面, 公司代理买卖业务收入同比下滑 11%, 23H1 行业日均股基成交额同比持平, 公司代买收入下降, 判断系市占率、佣金率下滑所致。代销方面, 代销金融产品收入同比下降 21%, 拖累经纪业务表现。根据中国基金业协会披露的数据, 23Q2 末, 兴业证券代销股票+混合公募基金保有规模、非货币型公募基金保有规模分别为 393/431 亿元, 在券商中排在第 12 名, 财富管理继续转型。

□ 盈利预测与估值

两大公募基金维持较高利润贡献度, 投行业务收入增速亮眼, 市占率提升, 预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 42%/16%/12%; 2023-2025 年 BPS 为 6.44/6.90/7.40 元每股, 现价对应 PB 为 1.03/0.96/0.89 倍。维持目标价 7.77 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行; 资本市场改革进度不及预期; 权益市场修复不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 洪希柠

执业证书号: S1230523070001

hongxingning@stocke.com.cn

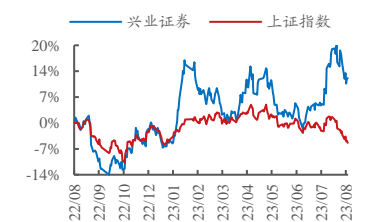
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.61
总市值(百万元)	57,083.88
总股本(百万股)	8,635.99

股票走势图



相关报告

1 《资管业务亮眼的中上游券商》2023.07.07

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,660	13,682	15,309	16,767
(+/-) (%)	-44%	28%	12%	10%
归母净利润	2,637	3,732	4,316	4,831
(+/-) (%)	-44%	42%	16%	12%
每股净资产(元)	6.94	6.44	6.90	7.40
P/B	0.95	1.03	0.96	0.89

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
客户资金	67,508	77,634	86,950	95,645
自有资金	21,941	25,232	28,260	31,086
融出资金	28,647	30,080	33,088	36,396
买入返售金融资产	10,008	11,009	12,110	13,321
应收款项	1,720	1,806	1,986	2,185
交易性金融资产	62,627	72,021	79,223	87,146
债权投资	2,214	2,878	3,166	3,482
其他权益工具投资	1,551	1,706	1,876	2,064
其他债权投资	28,431	31,274	34,401	37,842
衍生金融资产	1,527	1,680	1,848	2,033
长期股权投资	4,865	5,109	5,364	5,632
固定资产	861	948	1,042	1,147
商誉及无形资产	1,142	1,165	1,188	1,212
其他资产	12,816	13,385	14,723	16,194
资产总计	245,859	275,926	305,226	335,385
银行借款	894	983	1,082	1,190
卖出回购及拆入资金	33,072	39,686	45,639	50,203
代理买卖证券款	71,570	78,727	86,600	95,260
代理承销证券款	-	-	-	-
交易性金融负债	2,695	2,964	3,261	3,587
衍生金融负债	514	565	622	684
应付债券	57,097	58,239	64,063	70,469
其他负债	23,180	34,313	39,363	44,768
负债合计	189,022	215,478	240,629	266,160
少数股东权益	4,573	4,801	5,041	5,294
归属母公司股东权益	52,265	55,647	59,556	63,931
负债和股东权益	245,859	275,926	305,226	335,385

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
手续费及佣金净收入	7,137	7,437	8,111	8,632
经纪业务手续费净收入	2,756	2,642	2,981	3,148
投行业务手续费净收入	955	1,195	1,325	1,468
资管业务手续费净收入	161	172	206	237
其他手续费净收入	3,265	3,428	3,599	3,779
利息净收入	1,924	2,236	2,482	2,601
投资收益	515	2,166	2,412	2,653
其他收入	1,085	1,843	2,304	2,880
营业总收入	10,660	13,682	15,309	16,767
税金及附加	(71)	(91)	(102)	(112)
业务及管理费	(5,609)	(6,618)	(7,280)	(7,863)
减值损失	(68)	(74)	(82)	(90)
其他业务成本	(792)	(1,347)	(1,482)	(1,600)
营业总支出	(6,540)	(8,131)	(8,946)	(9,665)
营业外收支	(24)	(26)	(29)	(32)
利润总额	4,096	5,525	6,334	7,070
所得税费用	(753)	(1,016)	(1,165)	(1,300)
净利润	3,343	4,509	5,170	5,770
少数股东权益	(706)	(776)	(854)	(939)
归母净利润	2,637	3,732	4,316	4,831

核心指标

	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益(元)	0.35	0.43	0.50	0.56
每股净资产(元)	6.94	6.44	6.90	7.40
ROA	1.14%	1.43%	1.49%	1.51%
ROE	5.74%	6.86%	7.40%	7.72%
净利润增长率	-44%	42%	16%	12%
净杠杆倍数	3.1	3.3	3.4	3.5

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>