

兴业证券 (601377.SH) 投资和投行业务表现亮眼，权益资产明显扩张

2023年08月27日

——兴业证券 2023 年中报点评

投资评级：买入（维持）
高超（分析师）
唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

tangguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790123070030

日期	2023/8/25
当前股价(元)	6.61
一年最高最低(元)	7.45/5.32
总市值(亿元)	570.84
流通市值(亿元)	570.84
总股本(亿股)	86.36
流通股本(亿股)	86.36
近3个月换手率(%)	58.71

● 投资和投行业务表现亮眼，权益资产明显扩张

2023H1 公司营收/净利润分别为 69.4/18.0 亿元，分别同比+40%/+31%，年化 ROE 6.74%，较 2022H1 同比+0.18pct，期末杠杆率（扣客户保证金）3.57 倍，较年初+7%，符合我们预期。考虑股市不确定性和公司战略转型升级，我们下调 2023 归母净利润预测为 37.0 亿元，上调 2024/2025 年为 45.8/56.4 亿元（调前 38.7/45.2/52.2 亿元），分别同比+40%/+24%/+23%，对应 EPS 0.43/0.53/0.65 元，ROE 分别为 6.94%/8.30%/9.74%。公司“财富管理+机构业务”双轮联动与数智化建设战略推进，当前股价对应 PB 分别为 1.05/1.02/0.95 倍，维持“买入”评级。

● IPO 同比高增驱动投行收入增长，公募资管收入有所下降

(1) 2023H1 公司实现经纪业务净收入 12.3 亿元，同比-14%，2023H1 公司股基市占率 1.44%，较 2022H1 同比-0.07pct。Q2 单季实现 6.2 亿元，环比+2%，受益于 2023Q2 股基成交额同比+8%，环比+13%。其中，2023H1 代销金融产品业务收入为 1.8 亿元，同比-23%。(2) 2023H1 公司投行业务净收入为 5.9 亿元，同比+21%，公司坚持“三维四驱国际化”战略，IPO 业务表现亮眼，上半年实现收入 4.2 亿元，同比+247%，IPO 项目完成 5 单，承销规模 81 亿，规模市占率 3.87%，较 2022 年 0.92% 提升 2.95pct。(3) 2023H1 公司实现受托资管业务净收入/基金管理业务净收入分别为 0.7/13.6 亿元，分别同比-2%/-10%。2023H1 末兴证资管受托 AUM 877 亿元，同比+42%，2023H1 兴证全球基金实现营收/净利润 20.9/8.0 亿元，分别同比-11%/-14%，非货/偏股 AUM 2920/1623 亿元，较年初+3%/-5%。南方基金（9.15% 持股）营收/净利润分别为 35.2/9.9 亿元，分别同比+8%/+11%，非货/偏股 AUM 分别为 5187/2657 亿元，较年初-3%/-16%。

● 利息净收入同比高增，权益市场走弱对 2 季度投资收益带来拖累

(1) 2023H1 利息净收入 10.0 亿元，同比+27%，主因备付金等存款/债券投资利息收入分别同比+36%/+21%，两融业务 9.2 亿元，同比-8%，市占率 1.99%，较年初+0.02pct。(2) 2023H1 自营投资收益 12.4 亿元（2022H1 亏损 2.0 亿元），自营年化投资收益率 3.44%。2 季度沪深 300 下跌 5.14%，Q2 单季实现自营投资收益 2.1 亿元，环比-79%，预计受股市走弱影响。2023H1 末自营金融资产规模 820 亿元，较年初+25%，其中交易性金融资产的股票规模达 94 亿，较年初+61%。

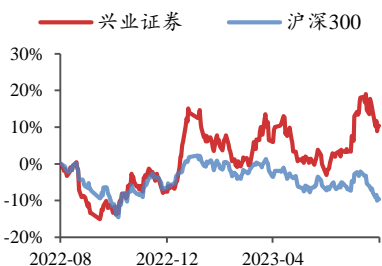
● **风险提示：**股市波动对盈利带来不确定性；财富管理业务增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,972	10,660	13,609	16,023	18,828
YOY(%)	7.9	-43.8	27.7	17.7	17.5
归母净利润(百万元)	4,743	2,637	3,701	4,576	5,641
YOY(%)	18.5	-44.4	40.4	23.6	23.3
毛利率(%)	40.6	38.6	42.3	44.5	46.7
净利率(%)	25.0	24.7	27.2	28.6	30.0
ROE(%)	12.0	5.6	6.9	8.3	9.7
EPS(摊薄/元)	0.71	0.31	0.43	0.53	0.65
P/E(倍)	9.3	21.6	15.4	12.5	10.1
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《双轮联动与数智化建设协同，兼具业绩弹性与成长性——公司首次覆盖报告》-2023.6.30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	169,987	185,521	214,291	241,588	272,680
现金	66,854	80,352	86,242	93,669	103,765
应收票据及应收账款	1,691	1,720	1,920	2,120	2,320
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	101,442	103,450	126,130	145,799	166,595
非流动资产	47,476	60,338	63,971	68,241	72,628
长期投资	4,729	4,865	5,585	6,231	6,692
固定资产	800	861	961	1,061	1,111
无形资产	362	433	433	433	433
其他非流动资产	41,585	54,179	56,991	60,515	64,392
资产总计	217,463	245,859	278,262	309,829	345,308
流动负债	108,989	129,080	156,247	177,155	200,557
短期借款	433	894	1,118	1,285	1,414
应付票据及应付账款	5,765	15,594	20,594	22,594	24,594
其他流动负债	102,791	112,592	134,535	153,275	174,549
非流动负债	63,119	59,942	62,488	71,706	79,062
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	63,119	59,942	62,488	71,706	79,062
负债合计	172,108	189,022	218,735	248,860	279,620
少数股东权益	4,166	4,573	5,066	5,188	5,590
股本	6,697	8,636	8,636	8,636	8,636
资本公积	14,377	22,472	22,544	22,544	22,544
留存收益	13,856	14,264	16,501	17,820	22,138
归属母公司股东权益	41,189	52,265	54,462	55,780	60,098
负债和股东权益	217,463	245,859	278,262	309,829	345,308

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	14989	22352	29136	35729	42561
净利润	5855	3343	4627	5720	7051
折旧摊销	331	434	534	634	734
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-869	-533	-633	-733	-833
营运资金变动	18104	20639	25639	30639	35639
其他经营现金流	-8433	-1531	-1031	-531	-31
投资活动现金流	-935	-9847	-9747	-9647	-9547
资本支出	2	1	1	1	1
长期投资	1233	0	100	200	300
其他投资现金流	1268	1123	1223	1323	1423
筹资活动现金流	2115	2755	-15754	-26169	-31184
短期借款	37794	1331	1431	1531	1631
长期借款	63431	39239	39339	39439	39539
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	10031	10031	10031	10031
其他筹资现金流	0	0	0	0	0
现金净增加额	16434	15530	3635	-88	1830

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,972	10,660	13,609	16,023	18,828
营业成本	11,264	6,540	7,848	8,897	10,037
营业税金及附加	107	71	83	99	118
营业费用	-0	-0	-0	-0	-0
管理费用	8,131	5,609	6,083	6,961	7,927
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	(21)	(6)	-0	20	30
其他收益	-0	-0	-0	-0	-0
公允价值变动收益	603	264	-0	-0	-0
投资净收益	3,178	251	2,290	3,451	4,605
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	7,708	4,120	5,761	7,126	8,791
营业外收入	1	2	2	3	3
营业外支出	45	25	31	37	44
利润总额	7,663	4,096	5,732	7,092	8,751
所得税	1,808	753	1,105	1,372	1,699
净利润	5,855	3,343	4,627	5,720	7,051
少数股东损益	1,112	706	925	1,144	1,410
归属母公司净利润	4,743	2,637	3,701	4,576	5,641
EBITDA	7995	4530	6266	7726	9485
EPS(元)	0.71	0.31	0.43	0.53	0.65

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	7.9	-43.8	27.7	17.7	17.5
营业利润(%)	24.3	-46.6	39.8	23.7	23.4
归属于母公司净利润(%)	18.5	-44.4	40.4	23.6	23.3
获利能力					
毛利率(%)	40.6	38.6	42.3	44.5	46.7
净利率(%)	25.0	24.7	27.2	28.6	30.0
ROE(%)	12.0	5.6	6.9	8.3	9.7
ROIC(%)	3.2	1.6	1.9	2.1	2.3
偿债能力					
资产负债率(%)	77.4	79.1	76.9	78.6	80.3
净负债比率(%)	2.3	1.7	2.1	2.4	2.5
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	9.5	4.6	5.2	5.4	5.7
应收账款周转率	1041.5	625.0	747.9	793.4	848.3
应付账款周转率	267.1	61.2	43.4	41.2	42.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.31	0.43	0.53	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.00	0.00	0.00	4.93
每股净资产(最新摊薄)	6.15	6.05	6.31	6.46	6.96
估值比率					
P/E	9.3	21.6	15.4	12.5	10.1
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	35.3	66.7	49.1	40.4	34.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn