

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

证券 III

兴业证券 (601377.SH)

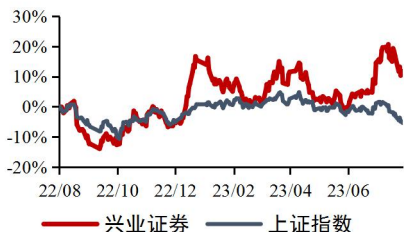
增持-A(维持)

投资投行表现亮眼，经纪资管业绩承压

2023年8月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月25日

收盘价(元):	6.61
年内最高/最低(元):	7.45/5.32
流通A股/总股本(亿):	86.36/86.36
流通A股市值(亿):	570.84
总市值(亿):	570.84

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.21
摊薄每股收益:	0.21
每股净资产(元):	6.74
净资产收益率:	3.80

资料来源：最闻

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

电话: 0351--8686985

邮箱: liuli2@sxzq.com

事件描述:

➢ 公司发布2023年半年报，报告期内实现营业收入69.38亿元，同比+40.28%，归母净利润17.96亿元，同比+30.73%，加权平均ROE为3.37%，较上年增加0.09pct。

投资要点:

➢ **重资本及投行业务表现亮眼。**2023年上半年公司经纪、投行、资管、基金、利息净收入、自营业务分别实现收入12.32、5.86、0.69、13.56、9.98、12.38亿元，同比分别减少13.64%、增加21.48%、减少1.67%、减少9.71%、增加27.08%、扭亏为盈。自营业务为业绩增长的主要驱动力，主要由于2023年资产价格逐渐修复，券商持有的金融资产公允价值扭亏为盈，驱动自营投资大幅增长。

➢ **深化区域战略，投行业务逆势增长。**公司投行业务深化区域战略，增强核心区域竞争力，在福建区域优势显著。2023年上半年投行业务表现优于行业水平。1) **股权融资**：上半年主承销项目9单，主承销金额110.06亿元，行业排名第10，其中IPO规模81.24亿元，行业排名第8，福建省内股权融资具备相对优势，位列行业第1。2) **债权融资**：公司上半年债权承销规模及数量全面提升，其中，企业债、公司债、可交债504亿元，同比增长42%，企业ABS及信贷ABS规模180亿元，同比增长76%，福建区域债权融资具备相对优势，承销规模排名行业第一。

➢ **财富管理业务承压。**1) **证券经纪**：上半年公司代理买卖证券业务5.94亿元，同比降低11.00%。2) **席位租赁**：公司聚焦金融同业及机构客户，完善上市公司财富管理服务体系，上半年席位租赁净收入3.87亿元，同比下降6.22%。3) **代销业务**：公司推进产品体系2.0升级，整合集团资源，丰富产品货柜，截至2023年中公司股混及非货类保有规模393/431亿元，行业排名第12，报告期内代销业务实现收入1.79亿元，同比下降22.58%。

➢ **资产管理稳步推进。**公司资产管理业务收入下滑，其中券商资管规模增加，公募基金规模基本持平。1) **券商资管**：公司持续推进公募布局，探索公募转型之路，截至2023H，券商资管AUM达877.32亿元，同比增长18%。2) **基金管理**：子公司兴证全球积极布局公募FOF及养老业务，公募FOF领域管理规模继续保持行业第1，养老基金Y份额规模位居行业第3。2023上半年末兴证全球基金管理规模6,413.32亿元，公募AUM达5845.15亿元，较年初降低0.31%，基本持平。

**盈利预测、估值分析和投资建议：**公司深耕福建，投行业务区位优势显著，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



资管及公募基金对公司贡献较高，具备较高成长性，预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 134.85 亿元、150.31 亿元、165.95 亿元。归母净利润 34.88 亿元、40.25 亿元和 44.49 亿元，增长 32.26%、15.39%和 10.54%；PB 分别为 1.00/0.91 /0.83，维持“增持-A”评级。

**风险提示：**金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

**财务数据与估值：**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	189.72	106.60	134.85	150.31	165.95
YoY(%)	7.92%	-43.81%	26.51%	11.46%	10.40%
归母净利润(亿元)	47.43	26.37	34.88	40.25	44.49
YoY(%)	18.48%	-44.40%	32.26%	15.39%	10.54%
ROE(%)	10.46%	4.64%	5.59%	5.88%	5.95%
EPS(元)	0.71	0.31	0.40	0.47	0.52
BVPS(元)	6.15	6.05	6.62	7.23	7.92
P/E(倍)	9.33	21.65	16.37	14.18	12.83
P/B(倍)	1.07	1.09	1.00	0.91	0.83

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	668.54	803.52	883.87	963.42	1,040.49	营业收入	189.72	106.60	134.85	150.31	165.95
现金及存放央行款项	-	-	-	-	-	手续费及佣金净收入	101.06	71.37	67.22	76.02	85.42
结算备付金	66.12	90.97	95.52	100.30	105.31	其中：代理买卖证券业务净收入	35.61	27.56	27.49	32.04	37.20
发放贷款和垫款	-	-	-	-	-	证券承销业务净收入	12.42	9.55	10.53	11.82	12.56
存放同业款项	-	-	-	-	-	受托客户资产管理业务净收入	2.42	1.61	1.53	1.74	2.19
融出资金	344.58	286.47	315.12	343.48	370.96	利息净收入	17.24	19.24	21.31	18.14	20.12
交易性金融资产	601.02	626.27	676.37	730.48	788.92	投资净收益	31.78	2.51	24.60	28.99	31.89
衍生金融资产	2.69	15.27	16.50	17.82	19.24	营业支出	112.64	65.40	78.14	83.56	92.09
买入返售金融资产	66.72	100.08	108.09	116.74	126.08	税金及附加	1.07	0.71	0.66	0.66	0.80
存出保证金	91.81	102.87	113.16	123.35	133.21	管理费用	81.31	56.09	51.17	52.03	59.70
长期股权投资	47.29	48.65	53.52	58.34	63.00	营业利润	77.08	41.20	56.71	66.76	73.86
固定资产	8.00	8.61	8.79	8.96	9.14	加：营业外收入	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
无形资产	3.62	4.33	4.54	4.73	4.87	减：营业外支出	0.45	0.25	0.29	0.33	0.36
<b>资产总计</b>	<b>2,174.63</b>	<b>2,458.59</b>	<b>2,654.44</b>	<b>2,852.50</b>	<b>3,052.15</b>	利润总额	76.63	40.96	56.43	66.44	73.52
向中央银行借款	-	-	-	-	-	减：所得税	18.08	7.53	14.11	16.61	18.38
同业及其他金融机构存放款	-	-	-	-	-	净利润	58.55	33.43	42.32	49.83	55.14
应付短期融资款	79.71	47.41	52.15	56.85	61.39	减：少数股东损益	11.12	7.06	7.45	9.58	10.65
吸收存款	-	-	-	-	-	归属于母公司所有者的净利润	47.43	26.37	34.88	40.25	44.49
拆入资金	15.00	29.65	32.61	35.55	38.39						
交易性金融负债	19.88	26.95	29.64	32.31	34.89	<b>财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
衍生金融负债	4.75	5.14	5.75	6.33	6.90	净利润率	30.86%	31.36%	31.39%	33.15%	33.23%
卖出回购金融资产款	302.45	301.07	337.20	370.92	404.30	ROA	2.18%	1.07%	1.31%	1.41%	1.46%
代理买卖证券款	605.12	715.70	730.02	744.62	759.51	ROE	10.46%	4.64%	5.59%	5.88%	5.95%
应付债券	528.82	523.56	575.91	627.75	677.97	EPS(元)	0.71	0.31	0.40	0.47	0.52
长期借款	-	-	-	-	-	BVPS(元)	6.15	6.05	6.62	7.23	7.92
<b>负债总计</b>	<b>1,721.08</b>	<b>1,890.22</b>	<b>2,030.27</b>	<b>2,168.05</b>	<b>2,304.10</b>	PE(X)	9.33	21.65	16.37	14.18	12.83
<b>所有者权益合计</b>	<b>453.55</b>	<b>568.37</b>	<b>624.17</b>	<b>684.44</b>	<b>748.05</b>	PB(X)	1.07	1.09	1.00	0.91	0.83
股本	66.97	86.36	86.36	86.36	86.36	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	41.66	45.73	52.33	60.13	64.22	分红比率	-	-	-	-	-
归属于母公司所有者权益合	411.89	522.65	571.84	624.32	683.83	<b>资产充足率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>资产质量</b>						风险加权资产	-	-	-	-	-
不良贷款率	-	-	-	-	-	资本充足率	-	-	-	-	-
正常类	-	-	-	-	-	一级资本充足率	-	-	-	-	-
关注类	-	-	-	-	-	核心一级资本充足率	-	-	-	-	-
次级类	-	-	-	-	-	资产负债率	-	-	-	-	-
拨备覆盖率	-	-	-	-	-	负债权益比	-	-	-	-	-
生息资产	-	-	-	-	-						
计息负债	-	-	-	-	-						
净息差	-	-	-	-	-						

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

