

信义山证 汇通天下

证券研究报告

非银金融/证券

兴业证券(601377.SH)

维持评级

报告原因：定期报告

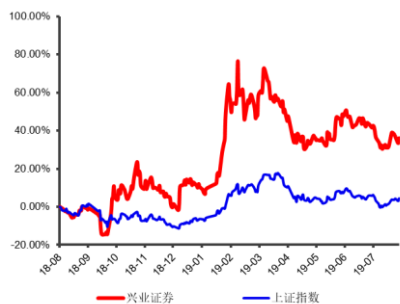
自营业务大幅改善，带动业绩同比翻番

增持

2019年8月28日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月27日

收盘价(元):	6.17
年内最高/最低(元):	8.14/3.86
流通A股/总股本(亿):	66.97/66.97
流通A股市值(亿):	289.01
总市值(亿):	413.18

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益(元):	0.20
摊薄每股收益(元):	0.20
每股净资产(元):	5.06
净资产收益率(%):	3.99

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

研究助理：徐风

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.if18.com.cn

事件描述

公司披露2019年中报，实现营业收入70.41亿元，同比增长112.75%；归母净利润13.33亿元，同比增长94.20%；扣非后归母净利润12.41亿元，同比增长112.82%。加权平均ROE3.99%，增加1.95个百分点。

事件点评

➤ 自营业务显著改善带动业绩大幅增长。(1)公允价值变动损益同比增加17.34亿元，证券投资收入24.01亿元，同比增长139%，营业收入贡献度达到34%。(2)利息净收入由于计准则变更和利息支出减少，同比增加5.84亿元，业绩贡献增加。(3)支出端，人力成本23.38亿元，同比增长68%；因会计准则变更和行情转暖，冲回减值损失0.83亿元。

➤ 基金管理业务具备品牌优势。据统计，兴全基金短、中、长期的股票投资业绩均位居行业前10位，资产管理规模稳健增长，管理总规模3,154亿元，较年初增长21%，其中公募基金规模2,475亿元，较年初增长32%，远高于行业公募规模涨幅3%。

➤ 分公司改革持续推进财富管理转型。公司经纪业务自2018年实现逆势增长后，今年上半年保持了增长态势。上半年，公司股票基金交易总金额2.44万亿元，同比增长29%。实现代理买卖证券业务净收入(含席位)6.69亿元，同比增长11%。截止6月末，母公司实现代理金融产品销售净收入0.86亿元，行业排名保持在第五位。

投资建议

➤ 公司持续推进分公司改革，推动业务协同，弥补业务短板，促进财富管理转型，同时投资业务保持弹性，基金管理业务品牌优势突出。预计公司2019-2021年EPS分别为0.34\0.38\0.43，每股净资产分别为5.56\5.94\6.23，对应公司8月27日收盘价6.17元，2019-2021年PB分别为1.12\1.05\1.00，维持“增持”评级。

存在风险

➤ 二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



资产负债表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
1、资产				
货币资金	286.13	314.75	346.22	380.84
金融投资	404.74	445.22	489.74	538.71
应收票据及账款	22.58	27.10	31.17	34.28
混业经营金融类资产	476.76	500.60	525.63	551.91
流动资产合计	1190.22	1287.66	1392.76	1505.75
长期股权投资	17.12	18.83	20.71	22.79
投资性房地产	2.44	2.44	2.44	2.44
固定资产	5.33	5.44	5.55	5.66
无形资产	1.22	1.62	2.15	2.84
商誉	0.12	0.12	0.12	0.12
其他非流动资产	23.49	24.66	25.90	27.19
非流动资产合计	361.16	364.54	368.29	372.47
资产总计	1551.38	1652.21	1761.05	1878.22
2、负债				
短期借款	62.38	62.38	62.38	62.38
交易性金融负债	14.15	14.85	15.60	16.38
应付票据及账款	16.43	17.25	18.11	19.02
混业经营金融类负债	512.93	519.99	564.60	628.25
其他流动负债	38.22	36.30	34.49	32.76
流动负债合计	644.09	650.77	695.17	758.78
长期借款	29.62	32.58	35.83	39.42
应付债券	485.01	509.27	534.73	561.47
长期应付款	9.64	10.12	9.61	10.09
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.04	0.04	0.04	0.04
其他非流动负债	29.90	30.79	31.72	32.67
非流动负债合计	554.21	582.80	611.94	643.69
负债合计	1198.30	1233.57	1307.11	1402.47
3、股东权益				
股本	66.97	66.97	66.97	66.97
资本公积金	143.73	144.70	144.70	144.70
历史期累积留存收益	114.36	206.97	242.26	264.07
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的权益	325.05	372.10	397.81	417.44
少数股东权益	28.02	46.54	56.12	58.31
股东权益合计	353.08	418.64	453.94	475.75
负债和股东权益合计	1551.38	1652.21	1761.05	1878.22

利润表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	64.99	99.63	106.11	117.77
手续费及佣金净收入	43.22	33.84	34.26	35.03
其中：代理买卖证券业务净收入	13.49	16.05	14.95	13.66
证券承销业务净收入	8.36	9.95	11.32	12.98
受托客户资产管理业务净收入	2.86	7.84	7.99	8.39
利息净收入	-3.34	5.00	6.14	6.45
投资净收益	28.60	52.24	54.17	60.14
其他业务收入	5.14	8.54	11.53	16.15
营业支出	58.33	65.07	67.76	73.52
利润总额	6.53	34.55	38.36	44.25
所得税	0.78	8.64	9.59	11.06
净利润	5.75	25.92	28.77	33.19
减：少数股东损益	4.40	2.88	3.56	4.07
归属母公司股东净利润	1.35	23.03	25.21	29.12

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	176.07	130.12	106.44	94.18
投资性现金净流量	-12.79	-6.42	-10.18	-9.53
筹资性现金净流量	-108.36	-136.09	-121.95	-125.10
汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.05	1.06	1.08	1.12
现金流量净额	55.97	(11.34)	(24.62)	(39.34)

财务预测简表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	64.99	99.63	106.11	117.77
增长率(%)	-26.30%	53.29%	6.51%	10.98%
归属母公司所有者的净利润	1.35	23.03	25.21	29.12
增长率(%)	-94.08%	1601.88%	9.45%	15.50%
每股收益(EPS)	0.02	0.34	0.38	0.43
净资产	325.05	372.10	397.81	417.44
每股净资产	4.85	5.56	5.94	6.23
净资产收益率(ROE)	0.42%	6.19%	6.34%	6.98%
市盈率(P/E)	309.23	18.17	16.60	14.37
市净率(P/B)	1.29	1.12	1.05	1.00

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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而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、地位和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：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。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，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

