

**证券研究报告—动态报告**

金融

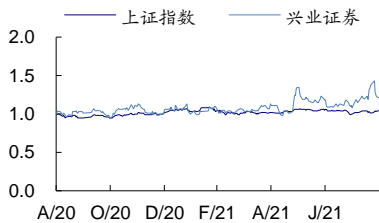
非银行金融

**兴业证券(601377)**
**增持**

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 31 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	6,697/6,697
总市值/流通(百万元)	65,360/65,360
上证综指/深圳成指	3,528/14,423
12 个月最高/最低(元)	12.18/7.70

**相关研究报告:**

《兴业证券-601377-2020 年半年报点评:“经纪+投行”驱动盈利增长》——2020-08-30  
 《兴业证券-601377-2019 年年报及一季报点评: 19 年净利大增, 一季度业绩下滑》——2020-04-28  
 《兴业证券-601377-新股定价报告: 经纪利润占比 72%的中小型券商》——2010-09-15

**证券分析师: 王可**

电话: 021-61761053  
 E-MAIL: wangke4@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521060001

**证券分析师: 王剑**

电话: 021-60875165  
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

**证券分析师: 戴丹苗**

电话: 075581982379  
 E-MAIL: daidanmiao@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040003

**证券分析师: 王鼎**

电话: 0755-81981000  
 E-MAIL: wangding1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110003

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 公募基金推动业绩增长

**● 兴业证券披露 2021 年半年度报告, 业绩增速符合预期**

2021 年上半年, 公司实现营业收入为 101.49 亿元, 同比增长 22.43%; 实现归属于母公司股东的净利润为 24.39 亿元, 同比增长 50.64%。报告期内, 每股收益 0.3643 元, 同比增长 50.66%, 加权 ROE 6.28%, 同比增加 1.69 个百分点。公司业绩增速基本符合预期。

**● 公募基金业务推动营收增长**

报告期内, 公司营业收入同比多增 18.59 亿元。分业务来看, 经纪业务净收入 15.94 亿元, 同比增加 4.27 亿元 (+36.59%); 投行业务净收入 6.24 亿元, 同比增加 0.25 亿元 (+4.17%); 资管业务净收入 1.19 亿元, 同比增加 0.46 亿元 (+63.01%); 利息净收入 8.26 亿元, 同比增加 3.62 亿元 (+78.02%); 投资收益(含公允价值变动) 18.44 亿元, 同比减少 7.10 亿元 (-27.80%); 基金管理净收入 28.65 亿元, 同比增加 16.74 亿元 (+140.55%)。从绝对值和百分比来看, 基金业务是公司营收增长的主要推动, 基金业务增长主要来源于子公司兴证全球基金。报告期内, 兴证全球基金实现营收 39.16 亿元, 同比增长 185.63%, 净利润 13.76 亿元, 同比增长 127.81%。

**● 资产质量改善, 信用减值减少**

报告期内公司营业成本 60.43 亿元, 同比增长 2.54%。营业利润率提升主要由于信用减值减少。报告期内, 资产减值损失(含信用减值损失) 转回 0.28 亿元, 同比下降 106.21%。公司资产质量持续改善, 报告期末, 公司票质押业务规模 42.65 亿元, 较上年末下降 14%。

**● 盈利预测和投资建议**

我们预测 2021-2023 年公司净利润分别为 54.02/64.28/75.16 亿元, 增速分别为 34.93%/19.01%/16.91%, EPS 分别为 0.81/0.96/1.12 元。当前股价对应的 PE 为 12.1/10.2/8.7x, PB 为 1.7/1.6/1.4x。公司拥有优秀的公募基金资源, 在未来财富管理转型中占据优势地位, 我们维持其“增持”评级。

**● 风险提示**

市场下跌对券商业绩带来不确定性; 金融监管趋严; 市场竞争加剧等。

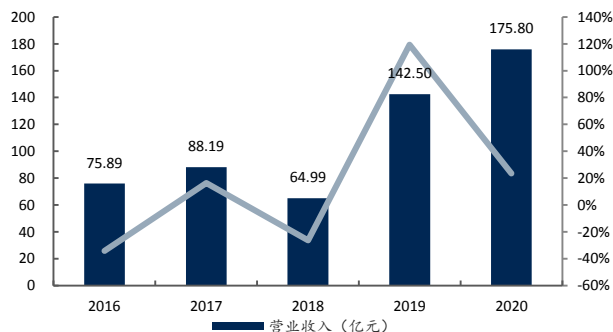
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	142.50	175.80	214.45	255.00	297.94
(+/-%)	119.24%	23.37%	21.99%	18.91%	16.84%
净利润(亿元)	17.63	40.03	54.02	64.28	75.16
(+/-%)	1202%	127%	34.93%	19.01%	16.91%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.60	0.81	0.96	1.12
净资产收益率(ROE)	5.12%	10.61%	9.73%	10.71%	11.51%
市盈率(PE)	37.1	16.3	12.1	10.2	8.7
市净率(PB)	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

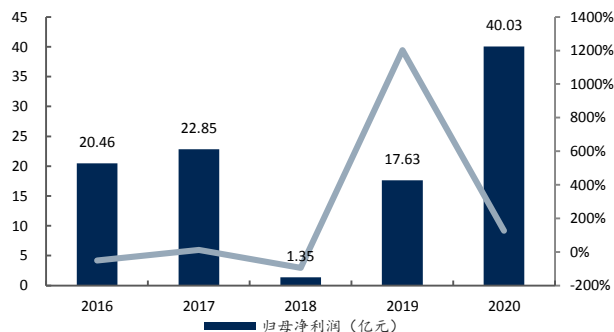
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 2016-2020 年公司营业收入



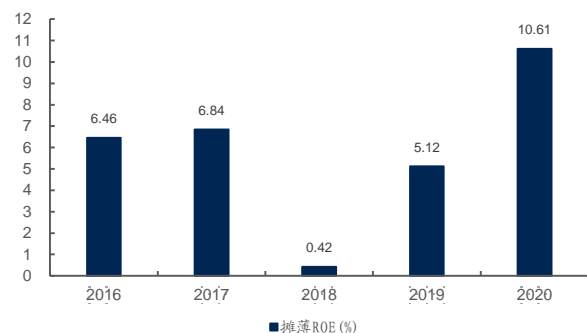
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2016-2020 年公司归母净利润



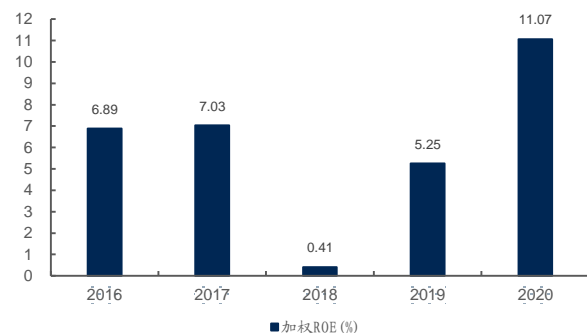
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 3: 2016-2020 年摊薄净资产收益率



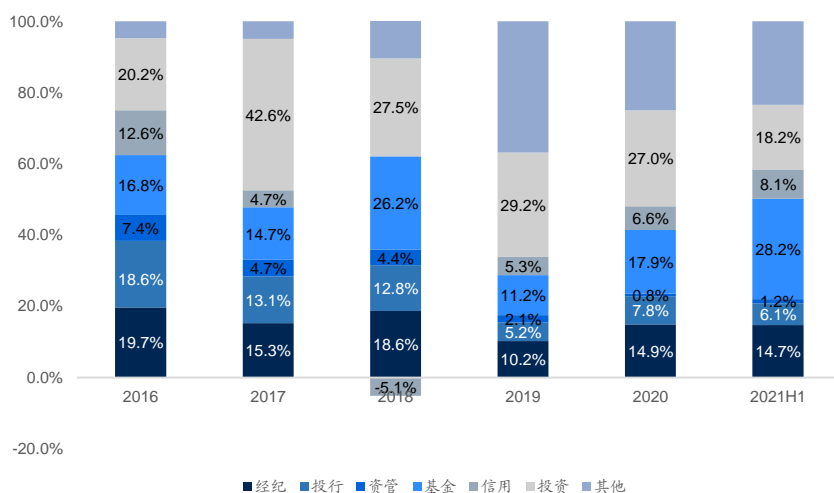
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2016-2020 年加权净资产收益率



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 5: 2016-2021H1 公司各业务收入结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
<b>资产总计</b>	<b>1810.20</b>	<b>2172.24</b>	<b>2606.68</b>	<b>3128.02</b>	<b>营业收入</b>	<b>175.80</b>	<b>214.45</b>	<b>255.00</b>	<b>297.94</b>
货币资金	489.24	587.09	704.51	845.42	手续费及佣金净收入	77.78	119.16	149.93	178.25
融出资金	310.25	372.30	446.76	536.11	经纪业务净收入	27.78	38.89	48.62	58.34
交易性金融资产	495.74	644.47	805.58	1006.98	投行业务净收入	13.79	15.17	16.68	18.35
买入返售金融资产	45.52	45.52	45.52	45.52	资管业务净收入	1.40	2.24	2.92	3.50
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	利息净收入	11.67	15.18	18.97	22.76
<b>负债合计</b>	<b>1401.84</b>	<b>1473.24</b>	<b>1877.29</b>	<b>2313.50</b>	投资收益	43.92	39.53	43.48	52.18
卖出回购金融资产款	257.81	309.37	371.24	445.49	其他收入	38.65	40.59	42.62	44.75
代理买卖证券款	445.35	534.42	641.31	769.57	营业支出	113.80	128.67	153.00	178.76
应付债券	431.75	518.10	621.72	746.07	营业外收支	-0.44	-0.44	-0.44	-0.44
<b>所有者权益合计</b>	<b>408.35</b>	<b>698.99</b>	<b>729.39</b>	<b>814.52</b>	<b>利润总额</b>	<b>61.56</b>	<b>85.34</b>	<b>101.56</b>	<b>118.73</b>
其他综合收益	3.56	3.56	3.56	3.56	所得税费用	15.72	21.79	25.93	30.31
少数股东权益	30.97	16.15	16.85	18.82	少数股东损益	5.81	9.53	11.34	13.26
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>377.39</b>	<b>415.20</b>	<b>460.20</b>	<b>512.81</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>40.03</b>	<b>54.02</b>	<b>64.28</b>	<b>75.16</b>
每股净资产(元)	5.64	6.20	6.87	7.66					
总股本(亿股)	66.97	66.97	66.97	66.97					

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.60	0.81	0.96	1.12
每股红利				
每股净资产	5.64	6.20	6.87	7.66
ROIC				
ROE	10.61%	13.01%	13.97%	14.66%
收入增长	23.37%	21.99%	18.91%	16.84%
净利润增长率	127.13%	34.93%	19.01%	16.91%
资产负债率	77.44%	67.82%	72.02%	73.96%
P/E	16.33	12.10	10.17	8.70
P/B	1.73	1.57	1.42	1.27
EV/EBITDA				

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032