

兴业证券 (601377.SH)

大财富产业链发展向好, 投资收益略有波动

核心观点:

- **三季度业绩整体稳健, ROE 持续提升。**公司发布 2021 年三季报, 2021 前三季度公司实现营收 138.84 亿元, 同比+2.87%; 实现归母净利润 35.23 亿元, 同比+16.31%。单季度实现营业收入 37.34 亿元, 同比-28.27%; 归母净利润 10.84 亿元, 同比-23.12%。
- **杠杆率显著提升, 年化 ROE (加权) 12.04%。**2021 三季度末公司净资产 439.73 亿元, 同比+10.06%。剔除客户保证金的杠杆倍数 3.59 倍较去年同期 3.45 倍提升 0.13。2020 前三季度整体年化 ROE (加权) 12.04%, 同比增长 0.76 个百分点。
- **整体业绩受投资拖累, 多业务线增幅显著。**1. 经纪业务 Q3 单季净收入 10.97 亿元, 同比+28.69%; 前三季度累计实现净收入 26.91 亿元, 同比+33.30%。2. 投行业务单季净收入 3.59 亿元, 同比-33.34%; 前三季度累计 9.83 亿元, 同比-13.64%。3. 券商资管业务单季净收入 0.65 亿元, 同比+21.06%; 前三季度累计 1.83 亿元, 同比+45.19%。4. 利息净收入单季 4.70 亿元, 同比+36.40%; 前三季度累计 12.96 亿元, 同比+60.02%。其中: 利息收入 34.85 亿元, 同比+12.11%; 利息支出 21.89 亿元, 同比-4.80%。5. 投资+公允价值变动损益单季 1.09 亿元, 同比-92.75%; 累计 19.54 亿元, 同比-51.93%。
- **盈利预测与投资建议:**财富管理大时代, 公司凭借资管端领先优势有望持续受益, 公司战略转型深化, 增强成长性, 预计公司 2021-2022 年实现归母净利润 47.83 亿元、62.00 亿元, 预计公司 2021-2022 年每股净资产为 6.28 元和 7.06 元, 考虑到可比券商 2021 年 1.0X-2.5XPB 的估值中枢, 给予公司 2021 年 1.75XPB 估值, 每股合理价值为 10.99 元, 维持 A 股“买入”评级。
- **风险提示:** 市场波动风险, 投资业绩不达预期; 信用风险上升等。

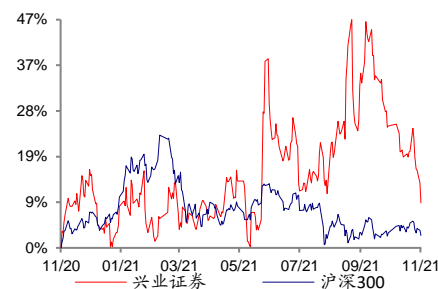
盈利预测:

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	14250	17580	18643	23756	29924
增长率 (%)	119.2%	23.4%	6.0%	27.4%	26.0%
归母净利润 (百万元)	1763	4003	4783	6200	7808
增长率 (%)	1202.7%	127.1%	19.5%	29.6%	25.9%
EPS (元/股)	0.26	0.60	0.71	0.93	1.17
市盈率 (P/E)	15.21	14.39	12.04	9.29	7.38
市净率 (P/B)	1.67	1.53	1.37	1.22	1.07

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	8.60 元
合理价值	10.99 元
前次评级	买入
报告日期	2021-11-02

相对市场表现



分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

相关研究:

- 兴业证券 (601377.SH): 综合 2021-08-29
竞争力优化, 资管、财富驱动高增
- 兴业证券 (601377.SH): 深化 2021-07-28
转型与变革, 打造中型券商突围样本

联系人:

陈思宇 020-38003618

qhchensiyu@gf.com.cn

表 1: 兴业证券主要会计及财务指标一览表

项目	2020Q1-3	2021Q1-3	同比
营业收入 (亿元)	134.96	138.84	2.87%
归母净利润 (亿元)	30.29	35.23	16.31%
年化净资产收益率-加权 (%)	11.28%	12.04%	增加 0.76 个百分点
项目	2020Q3	2021Q3	同比
总资产 (亿元)	1768.22	2152.75	21.75%
净资产 (亿元)	399.52	439.73	10.06%
杠杆倍数 (去除客户保证金)	3.45	3.59	提升 0.14 个百分点

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

表 2: 收入预测核心假设

%	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
市场数据假设					
股基成交金额 YoY	40.1%	60.9%	15.0%	10.0%	10.0%
两融余额 YoY	35%	59%	41%	28%	20%
股权质押余额 YoY	-24%	-50.0%	-50.0%	-20.0%	-20.0%
股权融资额 YoY	29.0%	9.9%	5.0%	10.0%	15.0%
债券融资额 YoY	40%	20%	20%	20%	20%
自营: 沪深 300 收益率	36%	27.2%	5.0%	10.0%	10.0%
自营: 中证全债收益率	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

数据来源: 公司年报, Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 盈利预测

百万元人民币	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
佣金手续费收入	4,394	7,778	9,916	12,742	16,249
经纪业务	1,563	2,778	3,559	4,264	5,259
投行业务	744	1,379	1,772	2,670	3,743
资管业务	295	140	4,585	5,808	7,247
利息收入	751	1,167	1,468	1,927	2,447
投资收益 (含公允)	4157	4742	2321	2963	3915
主营业务收入	14250	17580	18643	23756	29924
营业收入	14250	17580	18643	23756	29924
yoy	119.2%	23.4%	6.0%	27.4%	26.0%
归属母公司净利润	1763	4003	4783	6200	7808
yoy	1202.7%	127.1%	19.5%	29.6%	25.9%

数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

利润表						资产负债表					
单位: 百万元人民币						单位: 百万元人民币					
至12月31日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至12月31日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14250	17580	18643	23756	29924	资产总额	170575	181020	191997	203730	216396
手续费及佣金净收入	4394	7778	9916	12742	16249	货币资金	47637	48925	51371	54453	57720
经纪业务收入	1563	2778	3559	4264	5259	结算备付金	6641	7308	7674	7674	7674
投行收入	744	1379	1772	2670	3743	交易性金融资产	48550	49574	53540	57824	62449
大资管业务收入	1895	3283	4585	5808	7247	长期股权投资	1773	2334	2567	2696	2831
投资收益 (含公允价值变动)	4157	4742	2321	2963	3915	固定资产	607	652	652	652	652
利息净收入	751	1167	1468	1927	2447	无形资产	200	259	259	259	259
其他收入	4744	3668	4768	5960	7152	商誉	12	12	12	12	12
营业支出	-11589	-11380	-11770	-14855	-18724	其他资产	65155	71956	75922	80161	84799
管理费用	-6029	-6758	-7084	-9027	-11670	负债总额	133531	140184	146492	152559	158126
其他支出	-4753	-3886	-4529	-5602	-6723	代理买卖证券款	34605	44535	52552	62011	73173
营业利润	2661	6200	6873	8902	11199	其他负债	98926	95649	93940	90548	84953
营业外收入与支出	-31	-44	-27	-27	-23	权益总额	37044	40835	45505	51171	58270
利润总额	2630	6156	6846	8875	11176	归属于母公司所有者权益	34432	37739	42054	47290	53851
所得税	-714	-1572	-1369	-1775	-2235	少数股东权益	2611	3097	3451	3881	4419
净利润	1915	4584	5477	7100	8941						
归母净利润	1763	4003	4783	6200	7808						
少数股东损益	195	485	694	899	1132						
综合收益	2311	4346	4883	6300	7908						
归属母公司股东综合收益	2116	3861	4189	5401	6776						
少数股东综合收益	195	485	694	899	1132						

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	119.2%	23.4%	6.0%	27.4%	26.0%
归属母公司净利润增长	1202.7%	127.1%	19.5%	29.6%	25.9%
获利能力					
净利率	13%	26%	29%	30%	30%
ROA	1.1%	2.5%	2.9%	3.5%	4.1%
ROE	4.8%	9.8%	10.5%	12.1%	13.4%
资产与杠杆					
总资产YoY	10.0%	6.1%	6.1%	6.1%	6.2%
杠杆 (A/E)	4.60	4.43	4.22	3.98	3.71
杠杆 (除客户保证金)	3.67	3.34	3.06	2.77	2.46
每股指标 (元)					
每股收益	0.26	0.60	0.71	0.93	1.17
每股净资产	5.14	5.64	6.28	7.06	8.04
估值比率					
P/E	15.21	14.39	12.04	9.29	7.38
P/B	1.67	1.53	1.37	1.22	1.07

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 陈 卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 韵 杨：资深分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 刘 洪：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 思 宇：研究助理，西安交通大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。