

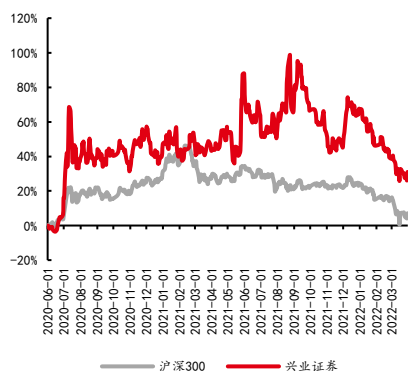
个股投资评级

推荐 | 维持

行业基本情况

最新收盘价 (元)	7.73
52 周内最高 (元)	11.99
52 周内最低 (元)	7.31
总市值 (亿元)	517
流通市值 (亿元)	517
总股本 (亿股)	66.97

股价走势图



研究所

分析师：王泽军
SAC 登记编号：S1340521120001
Email: wangzejun@cnpsec.com

研究助理：王文颖
SAC 登记编号：S1340121070021
Email: wangwenhao@cnpsec.com

相关报告

兴业证券 (601377.SH) 首次覆盖报告
——大资管业务值得期待，盈利提升能力
亮眼 (20220128)

兴业证券 (601377.SH) 个股点评

业绩突破新高，大资管业务表现亮眼

事件：

兴业证券发布 2021 年年度报告，实现营业收入 189.7 亿元，同比增长 7.92%；归属于上市公司股东的净利润 47.43 亿元，同比增长 18.48%。

核心观点：

● 归母净利润突破新高，营业收入结构特征明显

公司在报告期内实现营业收入 189.7 亿元，同比增长 7.92%；归属于上市公司股东的净利润 47.43 亿元，同比增长 18.48%，创造了公司业绩新高。ROE 12.02%，同比增长 0.93pct。营收构成方面，2021 年公司投行/经纪/自营/资管/基金管理/利息等主要业务营业收入分别为 12.42/35.61/37.27/2.42/47.12/17.24 亿元，营收占比分别为 7%/19%/20%/1%/25%/9%，收入结构特征明显：经纪、自营和基金管理业务营收占比贡献突出。

● 市场交投活跃大背景下，经纪&两融业务发展符合预期

2021 年我国股票市场极度活跃，日均股票成交额突破万亿已成常态。公司经纪&两融业务发展符合增长预期。公司全年交易额 9.13 万亿元，同比+21.1%。经纪业务中，代理买卖证券业务收入 22.6 亿元，同比+16.7%；交易单元席位收入 10.25 亿元，同比+32.3%。受益于财富管理转型推动，代销金融产品业务收入 6.64 亿元，同比+45.3%。两融业务收入也随市场交易活跃有所增长，2021 年公司融资融券利息收入达 21.64 亿元，同比+28.7%。

● 基金管理业务收入成为公司大资管业绩重要抓手

报告期内，大资管业务中，公司基金管理业务收入 61.3 亿元，同比高增 46%，主要受益于其控股的兴证全球基金高速发展。截至报告期末，兴证全球基金资产管理总规模 6730 亿元，较上年末+27%，其中公募基金规模 5901 亿元，较上年末增长 30%。其全资私募基金兴证资本也持续提升市场竞争能力，截至报告期末，兴证资本管理基金规模 65 亿元，位列证券公司私募子公司私募基金月均规模前 20 位。

● 盈利预测与投资建议

考虑到公司为行业前中部成长性较高的公司，我们微调预测兴业证券 2022-2024 年分别实现归母净利润 61.73/70.11/76.25 亿元，EPS 分别为 0.76/0.93/1.07 元。当前市值对应 P/B 为 1.15/1.05/0.97 元/股。维持公司“推荐”评级。

风险提示：流动性紧缩、股基成交额大幅下滑、市场整体下行风险、公司经营风险。

兴业证券盈利预测 (人民币百万元):

利润表摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债表摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	17,580	18,972	23,445	26,053	28,448	总资产	181,020	217,463	255,722	299,826	351,752
手续费及佣金净收入	7,778	10,106	11,762	13,124	14,774	货币资金	48,924	66,854	79,442	94,430	112,280
其中: 经纪业务净收入	2,778	3,561	3,790	4,412	5,247	其中: 客户存款	33,966	51,192	61,430	73,716	88,460
投资银行业务净收入	1,379	1,242	1,334	1,449	1,577	结算备付金	7,308	6,612	7,935	9,522	11,426
资产管理业务净收入	140	242	157	169	182	其中: 客户备付金	5,974	3,642	4,734	6,154	8,001
基金管理业务净收入	3,143	4,712	6,132	6,745	7,420	融出资金	31,025	34,458	43,073	53,841	69,994
利息净收入	1,167	1,724	1,760	1,937	2,119	买入返售金融资产	4,553	6,672	8,006	9,607	11,529
投资净收益	5,119	3,178	5,365	6,102	6,408	交易性金融资产	49,574	60,102	66,112	72,723	79,996
其他业务收入	3,515	3,964	4,559	4,889	5,148	其他债权投资	21,592	22,133	23,818	27,641	32,102
营业支出	11,380	11,264	13,565	14,723	15,890	长期股权投资	2,334	4,729	5,202	5,722	6,294
税金及附加	99	107	132	147	161	固定资产	652	800	920	1,058	1,216
业务及管理费	6,758	8,131	8,902	9,705	10,464	无形资产和商誉	271	375	412	453	499
信用减值损失	611	-43	931	1,118	1,341	其他资产	14,786	14,728	20,802	24,828	26,416
其他业务成本	3,913	3,070	3,600	3,752	3,924	总负债	140,184	172,108	205,173	243,630	289,497
营业利润	6,200	7,708	9,880	11,330	12,558	代理买卖证券款	44,535	60,512	72,615	87,138	104,565
营业外收入	(44)	(45)	(54)	(58)	(63)	交易性金融负债	2,617	1,988	3,005	3,306	3,636
利润总额	6,156	7,663	9,826	11,272	12,495	衍生金融负债	133	475	645	774	929
所得税	1,572	1,808	2,318	2,659	2,948	拆入资金	530	1,500	1,800	2,161	2,593
净利润	4,584	5,855	7,508	8,613	9,548	应付短期融资款	8,583	7,971	9,166	10,541	12,123
少数股东损益	581	1,112	1,335	1,602	1,922	应付债券	43,175	52,882	63,458	76,150	91,380
归属于母公司净利润	4,003	4,743	6,173	7,011	7,625	卖出回购金融资产款	25,781	30,245	36,294	43,553	52,264
主要比率 (%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	其他负债	14,830	16,535	18,189	20,007	22,008
成长能力						所有者权益	40,835	45,355	50,549	56,196	62,255
营业收入	23%	8%	24%	11%	9%	总股本	6,697	6,697	6,697	6,697	6,697
手续费及佣金净收入	77%	30%	16%	12%	13%	资本公积	14,377	14,377	14,377	14,377	14,377
经纪业务手续费净收入	78%	28%	6%	16%	19%	盈余公积	2,011	2,309	2,309	2,309	2,309
基金管理业务净收入	97%	50%	30%	10%	10%	未分配利润	9,279	11,548	16,298	21,457	26,979
利息净收入	56%	48%	2%	10%	9%	一般风险准备	5,018	5,990	5,990	5,990	5,990
投资净收益	97%	-38%	69%	14%	5%	其他	3,453	4,435	4,879	5,367	5,903
营业支出	-2%	-1%	20%	9%	8%	少数股东权益	3,097	4,166	5,501	7,103	9,025
业务及管理费	12%	20%	9%	9%	8%	归属于母公司所有者权益	37,739	41,189	45,049	49,093	53,230
营业利润	133%	24%	28%	15%	11%						
归属于母公司所有者的净利润	127%	18%	30%	14%	9%						
获利能力						每股&估值指标 (元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利率	22.8%	25.0%	26.3%	26.9%	26.8%	每股盈利 EPS	0.60	0.71	0.92	1.05	1.14
净资产收益率 ROAE	11.1%	12.0%	14.3%	14.9%	14.9%	每股净资产 BPS	5.64	6.15	6.73	7.33	7.95
总资产收益率 ROAA	2.3%	2.4%	2.6%	2.5%	2.3%	市盈率 P/E (倍)	12.93	10.91	8.39	7.38	6.79
						市净率 P/B (倍)	1.37	1.26	1.15	1.05	0.97

数据来源: 公司年报, Wind, 中邮证券研究所预测

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。