

公司研究 | 点评报告 | 兴业证券 (601377.SH)

兴业证券 2022 年中报点评：短期自营波动影响业绩，中长期竞争优势仍在

报告要点

短期内，受市场影响，公司自营波动影响整体业绩，但从中长期的视角来看，我们持续看好公司集团发展理念下的各业务条线正向协同效应，以及市场机构化进程加速背景下子公司业绩的快速增长。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007



谢宇尘

SAC: S0490521020001



戴永飞

兴业证券 (601377.SH)

2022-09-04

兴业证券 2022 年中报点评：短期自营波动影响业绩，中长期竞争优势仍在

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

兴业证券发布 2022 年中报，报告期内分别实现营业收入和归属净利润 49.5 亿元和 13.7 亿元，同比分别下降 51.3% 和下降 43.7%；加权平均净资产收益率同比减少 3.00pct 至 3.28%；剔除客户资金后的经营杠杆较年初上升 2.11% 至 3.53 倍。

事件评论

- 自营回升推动业绩环比改善，同比仍然承压。** 1) 公司 Q2 单季实现营业收入、归属净利润分别为 32.6、12.2 亿元，环比分别上升 93.0%、679.2%，同比仍然下降 29.8%、2.1%；2) 二季度，沪深 300 指数上涨 6.2%，中债企业债总全价指数上涨 0.6%，市场回暖背景下，公司 Q2 自营收入 10.6 亿元，较一季度（亏损 12.1 亿元）大幅回升，推动整体业绩改善；3) 分业务条线来看，上半年公司各项业务同比均有所承压，利息收入及经纪业务保持相对平稳，同比分别下降 4.9%、10.5%。
- 投行股债承销排名继续提升，关注注册制落地后的成长性。** 1) 股权承销方面，上半年公司股权融资主承销金额 173.8 亿元，同比提升 104.5%，行业排名提升至第 9 位；2) 债券融资方面，上半年公司债券承销金额 355.8 亿元，同比下降 6.9%，行业排名第 14，同比上升 3 名；3) 近年来，公司投行股债承销排名稳步提升，投行业务实力不断增强，在注册制即将全面落地背景下，看好公司抓住资本市场改革机遇期，投行业务为公司业绩注入新的增长动能。
- 资管规模稳中有升，公募子公司仍是公司重要利润贡献。** 1) 截至上半年末，兴证资管受托资产管理资本金总额 616.9 亿元，较年初提升 2.9%，资管收入有所承压，同比下降 40.5% 至 0.7 亿元，预计券商资管在公募改造大集合产品过程中，管理费率有所下降；2) 旗下公募子公司兴证全球基金管理规模稳中有升，上半年兴证全球基金管理规模达 6825.0 亿元，较年初上升 1.4%，实现净利润 9.2 亿元，贡献集团归属净利润比重达 31.4%。
- 调整自营资产配置结构，压降权益提高固收仓位。** 1) 上半年末，公司自营固收类证券/净资本比例为 280.0%，同比提升 62.50pct，自营权益类证券及证券衍生品/净资本比例为 17.0%，同比下降 17.80pct；2) 上半年市场大幅波动下，公司调整了自营资产配置结构，压降权益提高固收仓位，自营固收类证券规模同比提升 37.9% 至 740.7 亿元，占比达 94.3%，同比提升 8.07pct，权益及衍生品类规模同比下降 47.6% 至 45.1 亿元，占比仅为 5.7%。
- 短期内，受市场影响，公司自营波动影响整体业绩，但从中长期的视角来看，我们持续看好公司集团发展理念下的各业务条线正向协同效应，以及市场机构化进程加速背景下子公司业绩的快速增长。预计 2022-2023 年归属净利润分别为 45.1 亿元和 55.6 亿元，对应 PE 分别为 9.2 和 7.5 倍，对应 PB 分别为 0.75 和 0.68 倍，维持买入评级。

风险提示

- 1、市场进一步大幅回调；
- 2、市场机构化进程减缓。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.21
总股本(万股)	863,599
流通A股/B股(万股)	863,599/0
资产负债率	80.15%
每股净资产(元)	6.37
市盈率(当前)	14.58
市净率(当前)	1.13
近12月最高/最低价(元)	11.71/6.03

注：股价为 2022 年 8 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《兴业证券 2022 年一季报点评：自营大幅拖累整体业绩，中长期竞争优势仍在》2022-05-03
- 《兴业证券 2021 年年报点评：公募子公司延续强势，机构业务增长动能强》2022-04-01
- 《兴业证券 2021 年三季报点评：自营拖累业绩增速，期待财富管理正向反馈》2021-10-31


 更多研报请访问
 长江研究小程序

表 1: 兴业证券利润表预测 (单位: 亿元)

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	142.50	175.80	189.72	129.23	160.84	179.14
手续费及佣金净收入	43.94	77.78	101.06	90.09	105.60	121.13
其中: 代理买卖证券业务净收入	15.63	27.78	35.61	31.89	35.51	39.50
投行业务净收入	7.44	13.79	12.42	11.62	14.52	15.25
资产管理业务净收入	2.95	1.40	2.42	1.81	1.85	1.92
利息净收入	7.51	11.67	17.24	19.65	23.49	24.99
投资净收益	26.01	51.19	31.78	3.01	14.13	15.29
公允价值变动净收益	15.57	-3.77	6.03	6.00	6.00	6.00
汇兑净收益	-0.26	0.27	0.48	1.00	2.00	2.00
其他业务收入	47.44	36.68	31.11	7.00	7.00	7.00
营业支出	115.89	113.80	112.64	59.24	74.53	82.38
营业税金及附加	0.60	0.99	1.07	0.00	0.00	0.00
管理费用	60.29	67.58	81.31	50.64	65.93	73.78
资产减值损失	7.49	6.11	-0.43	0.60	0.60	0.60
其他业务成本	47.53	38.86	30.90	8.00	8.00	8.00
营业利润	26.61	62.00	77.08	69.99	86.31	96.77
利润总额	26.30	61.56	76.63	69.99	86.31	96.77
净利润	19.15	45.84	58.55	51.80	63.87	71.61
归属于母公司所有者的净利润	17.63	40.03	47.43	45.06	55.56	62.30

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 2: 兴业证券资产负债表预测 (单位: 亿元)

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资产						
货币资金	476.37	489.24	668.54	894.64	972.57	1,058.65
结算备付金	66.40	73.08	66.12	78.19	63.76	69.90
融出资金	207.35	310.25	344.58	346.50	489.26	531.93
买入返售金融资产	86.28	45.52	66.72	47.79	53.44	60.23
交易性金融资产	485.50	495.74	601.02	826.05	908.66	999.52
其他债权投资	229.96	215.92	221.33	232.40	244.01	256.22
债权投资						
其他权益工具投资	24.96	25.53	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,705.75	1,810.20	2,174.63	2,497.88	2,799.70	3,039.91
负债						
应付短期融资款	63.65	85.83	79.71	69.71	119.71	169.71
卖出回购金融资产款	257.56	257.81	302.45	333.96	357.36	383.09

代理买卖证券款	346.05	445.35	605.12	674.64	752.57	838.65
应付债券	453.75	431.75	528.82	658.82	788.82	918.82
负债合计	1,335.31	1,401.84	1,721.08	1,892.53	2,130.48	2,299.08
所有者权益						
股本	66.97	66.97	66.97	66.97	66.97	66.97
所有者权益合计	370.44	408.35	453.55	605.35	669.22	740.83

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。