

非银金融

2022年10月09日

兴业证券 (601377)

——配股落地夯实资本金，投资拖累业绩

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年09月30日

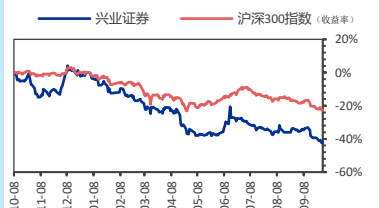
收盘价(元)	5.45
一年内最高/最低(元)	10.57/5.41
市净率	0.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	47066
上证指数/深证成指	3024.39/10778.62

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年06月30日

每股净资产(元)	6.37
资产负债率%	80.15
总股本/流通A股(百万)	8636/8636
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

许旖珊 A0230520080002
xuys@swsresearch.com

联系人

许旖珊
(8621)23297818x
xuys@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：兴业证券发布 2022 半年报，符合预期，其中 2Q 利润为近 4 个季度最高值。1H22 公司实现营收 49.5 亿 /YoY-51%，归母净利润 13.7 亿 /YoY-44%；其中 2Q22 利润 12.2 亿 /QoQ+679% /YoY-2%，为近四个季度利润最高值。期末总资产 2382 亿，较年初+9.5%；净资产 427 亿，较年初+4%。期末经营杠杆 3.91 倍，较年初提升 0.10 倍，投资类杠杆（投资类资产/归母净资产）2.28 倍，较年初提升 0.27 倍。

- **经纪、大资管业务收入合计占比达 7 成，投资收益拖累证券主营收入增速 25pct。**剔除大宗商贸及政府补助后，1H22 实现证券主营收入 43.1 亿元 /yoy-47%。其中，经纪、投行、大资管类（包括兴证资管、公募基金）、利息净收入、投资收益分别为 14.3、4.8、15.7、7.9、-2.0 亿，同比分别-11%、-23%、-47%、-5%、-111%。上半年主营收入构成如下：经纪占比 33%、投行占比 11%、资管占比 37%、净利息占 18%。**投资、大资管业务受市场波动业绩下滑，分别拖累证券主营收入增速 25、18pct。**
- **公募业务上半年贡献集团利润比重 45pct，权益市场下行导致兴全基金业绩短期承压。**1H22，公司大资管合计贡献利润 6.2 亿 /yoy-25%；其中，兴证全球基金（控股 51%）、南方基金（参股 9.15%）、兴证资管按股权比例计算，1H22 分别贡献利润 4.69、0.81、0.73 亿，同比分别-33%、+1.1%、+59%。1H22 大资管利润占归母净利润比重 45%，同比提升 11pct。**受专户业绩报酬减少影响，兴全基金业绩短期承压，**1H22 收入 23.6 亿 /yoy-40%，净利润 9.2 亿 /yoy-33%，业绩大幅下滑预计与权益市场下行导致公司专户业务超额收益降低，从而拖累业绩报酬。公募规模方面，兴全基金期末公募 AUM 0.60 万亿 /yoy+14%，其中中非货基 0.31 万亿 /yoy+2%，排名行业第 18 名。
- **代销收入稳居行业前十，股权承销规模排名进位。**经纪业务方面，1H22 公司交易单元席位收入 4.1 亿元，占证券经纪业务收入比重为 31%；代销金融产品净收入 2.3 亿元，稳居行业前 10，期末代销非货基保有量 428 亿，其中偏股类基金保有量 417 亿，排名券商行业第 10。**投行业务方面，**1H22 股权融资主承销 174 亿，排名同比提升 3 位至行业第 9，主承销家数 6 家（其中 IPO 2 家）；债券主承销规模 356 亿，排名行业第 14。
- **8 月完成配股，净资产环比增超 100 亿，资本中介业务有望稳步扩张。**公司 8 月完成配股募资净额 100 亿，根据预案，约 50 亿将用于两融业务。1H22，公司两融余额 286 亿，市占率 1.78%，上半年两融利息收入 9.9 亿/yoy-5%，预计后续两融业务将稳健扩张。
- **投资分析意见：维持买入评级，下调 22-23 年盈利预测，新增 24 年盈利预测。**下调投资收益率假设从而下调盈利预测，预计 22-24 年实现归母净利润 30.0、55.3、60.4 亿元（原预测 22-23 年 64.7、81.4 亿元），同比分别-37%、+84%、+9%。当前收盘价对应 22 年动态 PE 为 15.7 倍，对应 22 年动态 PB 0.87 倍。**配股落地夯实资本金后公司重资本业务有望快速发展，且公募业务将长期受益于居民资金入市进程，仍维持买入评级。**
- **风险提示：**经济下行压力增大；市场股基成交活跃度大幅下降；股票市场大幅下跌。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	18,972	4,946	14,740	21,208	22,698
同比增长率(%)	7.9	-51.3	-22.3	43.9	7.0
归母净利润(百万元)	4,743	1,374	3,004	5,531	6,037
同比增长率(%)	18.5	-43.7	-37.0	84.0	9.0
每股收益(元/股)	0.71	0.21	0.35	0.64	0.70
净利润率(%)	25.0	27.8	20.0	26.0	27.0
ROE(%)	11.5	3.2	6.3	9.8	9.9
市盈率	8		16	9	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

预测合并损益表

人民币：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	17,580	18,972	14,740	21,208	22,698
手续费及佣金净收入	7,778	10,106	9,460	11,301	12,514
利息净收入	1,167	1,724	1,682	2,066	2,155
投资净收益及公允价值变动	4,742	3,782	-3	4,040	4,029
其他业务收入	3,892	3,361	3,600	3,800	4,000
营业支出	11,380	11,264	9,891	12,281	12,955
营业税金及附加	99	107	88	127	136
管理费用	6,758	8,131	6,264	8,483	8,966
资产减值损失	611	-43	250	200	200
其他业务成本	3,913	3,070	3,288	3,471	3,654
营业利润	6,200	7,708	4,849	8,926	9,742
营业外收支	-44	-45	0	0	0
利润总额	6,156	7,663	4,849	8,926	9,742
所得税	1,572	1,808	1,139	2,098	2,289
净利润	4,584	5,855	3,709	6,829	7,453
少数股东损益	581	1,112	705	1,297	1,416
归属母公司净利润	4,003	4,743	3,004	5,531	6,037

资料来源：Wind，申万宏源研究

预测合并资产负债表

人民币：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	56,233	73,467	72,121	84,125	91,574
交易性及衍生金融资产	49,624	60,371	65,000	75,000	85,000
可供出售金融资产	24,145	22,133	22,000	22,000	22,000
存出保证金	6,923	9,181	8,019	9,096	9,934
长期股权投资	2,334	4,729	7,124	9,519	11,914
其他资产	41,761	47,583	48,419	52,318	56,174
资产合计	181,020	217,463	222,683	252,058	276,596
代理买卖证券款	44,535	60,512	57,800	64,803	70,252
卖出回购及拆入资金	26,311	31,746	31,200	35,250	39,100
短期融资券、应付债券及长短期借款	55,622	61,286	60,900	67,900	74,900
经营性负债及其他	13,716	18,564	13,634	19,028	21,474
负债合计	140,184	172,108	163,534	186,981	205,726
股本	6,697	6,697	8,636	8,636	8,636
其他所有者权益	31,042	34,493	45,642	50,272	54,650
归属母公司所有者权益	37,739	41,189	54,278	58,908	63,286
少数股东权益	3,097	4,166	4,871	6,168	7,584
负债及所有者权益合计	181,020	217,463	222,683	252,058	276,596

资料来源：wind，申万宏源研究

注：公司 2022 年股本增加主要由于今年 8 月配股落地，使总股本增加 19.4 亿股

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。