

兴业证券（601377）2023 年半年报点评

投行和自营业务抬升业绩，财富管理+大机构业务双轮驱动

投资评级

持有
维持评级

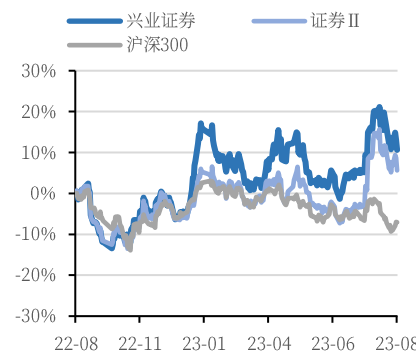
2023 年 08 月 30 日

收盘价(元): 6.51

公司基本数据

总股本(百万股)	8,635.99
总市值(百万)	56,220.28
流通股本(百万股)	8,635.99
流通市值(百万)	56,220.28
12 月最高/最低价(元)	7.45/5.32
资产负债率(%)	77.74
每股净资产(元)	6.16
市盈率(TTM)	18.38
市净率(PB)	1.06
净资产收益率(%)	3.37

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC 执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师
SAC 执业证书: S0640523010001
联系电话: 010-59219557
邮箱: shimz@avicsec.com

相关研究报告

◆ 公司 8 月 26 日披露 2023 年半年报

2023 年上半年公司实现营业收入 69.38 亿元 (+40.28%)，实现归母净利润 17.96 亿元 (+30.73%)，扣非后归母净利润 17.03 亿元 (+38.31%)，基本每股收益 0.21 元 (+1.36%)。公司 2023 年上半年 ROE 为 3.37%，较上年同期增加 0.09pct。

◆ 投资业绩表现亮眼

2023 年上半年，公司自营业务净收入 12.38 亿元，实现扭亏为盈。受去年低基数影响，今年上半年 A 股呈现结构性行情，市场企稳回升，权益投资方面公司相对收益跑赢市场指数和可比基金。固收投资方面，公司调整债市投资配比，增加低风险债市投资规模，业绩位列靠前。集团通过全资子公司兴证投资管理有限公司开展另类投资业务，深耕区域市场，投资规模持续增长。

◆ 市场活跃度下滑，经纪业务承压

公司实现经纪业务净收入 12.32 亿元 (-13.64%)，经纪业务收入下滑一方面受上半年市场活跃度下滑影响，公司股票基金交易额规模缩减至 3.58 万亿元 (-5.29%)；另一方面，代销金融产品业务规模和盈利能力也受到市场情绪影响出现下滑，2023 年上半年代销金融产品业务净收入达 1.79 亿元 (-22.58%)，截至 6 月 30 日，公司股票+混合公募基金保有规模达 393 亿元 (-5.76%)，非货币基金保有规模 431 亿元 (+0.70%)。

◆ 投行业绩快速增长，IPO 和债券承销重点发力

2023 年公司实现投行业务净收入 5.86 亿元 (+21.48%)。公司投行业绩的快速增长主要受益于上半年 IPO 和债券承销表现亮眼。2023 年上半年，公司共完成 9 单主承销项目，主承销金额 110.06 亿元 (-37.67%)，行业排名第 10 位，其中，IPO 主承销项目 5 单，主承销金额 81.24 亿元 (+357.56%)，行业排名第 8 位。此外，公司债券承销数量和规模实现快速增长，上半年公司共计承销债券 262 只 (+73.51%)，承销规模 910.60 亿元 (+66.97%)。

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 公募基金规模下降，收益小幅下滑

2023 年上半年公司实现资产管理业务净收入 0.69 亿元 (-1.67%)。一方面，公司资管业务规模持续增长。截至 2023 年 6 月末，兴证资管受托资产管理资本金总额 877.32 亿元 (+42.21)，兴证全球基金旗下权益类、固收类基金过往十年加权平均收益率均位列行业前五，新发公募产品平均规模在同类基金中名列前茅。同时，公司积极布局养老金业务，截至 2023 年 6 月末，养老基金 Y 份额规模位居行业前三。另一方面，公募基金业务受到市场活跃度影响，规模小幅下滑，兴证全球基金资产管理总规模 6,413.32 亿元 (-6.03%)，其中公募基金规模 5,845.15 亿元(-2.89%)。

◆ 两融和股票质押规模下滑

2023 年上半年公司实现信用业务净收入 9.98 亿元 (+27.08%)，主要盈利增长来源于存放同业利息收入 9.92 亿元 (+35.91%)，两融业务和股票质押业务规模均出现小幅下滑。截至 2023 年 6 月末，公司两融业务余额 280.91 亿元 (-1.87%)，较年初增长 4%，实现融资融券利息收入 8.99 亿元 (-7.89%)。公司股票质押业务规模 17.59 亿元 (-45.30%)，较上年末下降 14%，公司自有资金融出规模 16.11 亿元 (-39.39%)，较上年末下降 16%。8 月 27 日，经证监会批准，三大交易所修订《融资融券交易实施细则》，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 100%降低至 80%，受益于此，预计下半年公司两融业务规模将企稳回升。

◆ 投资建议

目前，公司进一步深化财富管理和大机构业务双轮驱动的核心业务体系，大力推进双轮联动和数智化建设，持续提升全业务链综合金融服务能力。机构业务方面，不断加强区域竞争实力，对重点机构客户的综合服务覆盖能力不断增强。目前活跃资本市场政策频出，预计下半年市场整体表现将优于上半年，我们预测公司 2023-2025 年基本每股收益分别为 0.57 元、0.63 元、0.73 元，每股净资产分别为 7.95 元、8.44 元、9.00 元，维持“持有”评级。

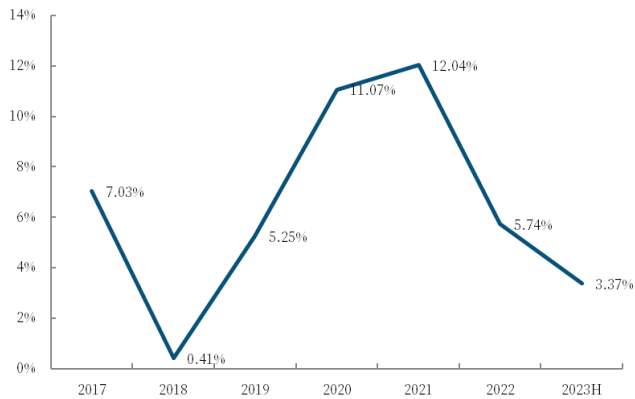
风险提示：市场波动风险，市场活跃度不及预期，基金销售市场竞争加剧

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	189.72	106.60	136.70	146.75	161.52
增长率 (%)	7.92	-43.81	28.24	7.35	10.07
归母净利润 (亿元)	47.43	26.37	37.86	42.13	48.81
增长率 (%)	18.48	-44.40	43.56	11.28	15.86
每股收益 (元)	0.71	0.35	0.57	0.63	0.73

市净率 PB	1.66	0.93	0.84	0.79	0.74
净资产收益率 ROE (%)	12.04	5.74	6.57	6.96	7.53

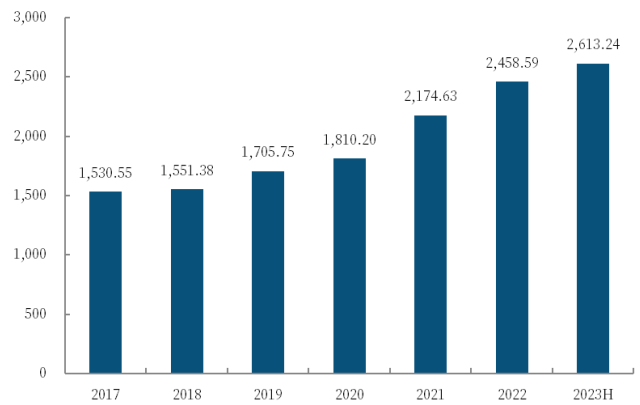
资料来源：WIND，中航证券研究所

图1 兴业证券 ROE



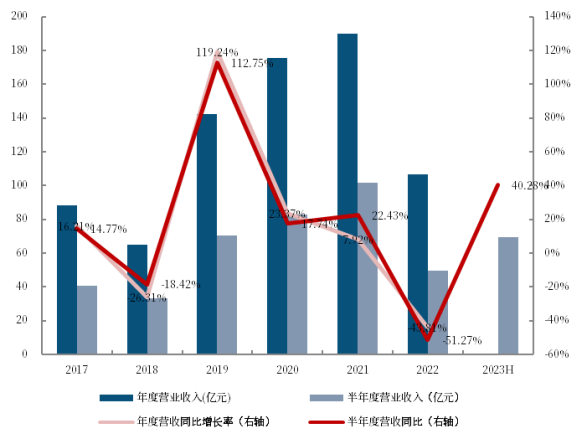
资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 兴业证券总资产（亿元）



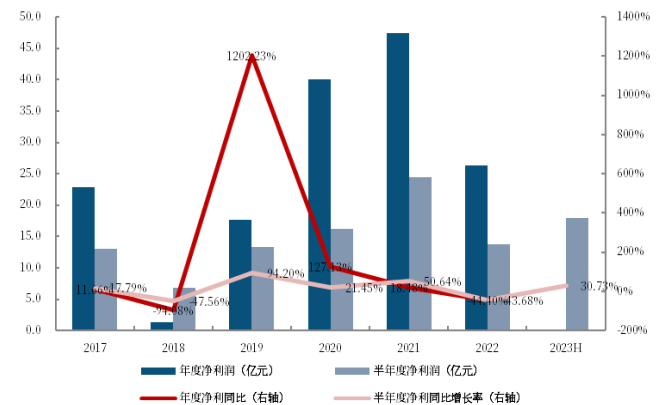
资料来源：WIND、中航证券研究所

图3 兴业证券营业收入及增长率



资料来源：WIND、中航证券研究所

图4 兴业证券净利润及增长率



资料来源：WIND、中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（亿元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	189.72	106.60	136.70	146.75	161.52
手续费及佣金净收入	101.06	71.37	76.64	85.13	95.35
其中：证券经纪业务净收入	35.61	27.56	28.56	32.40	37.69
投资银行业务净收入	12.42	9.55	11.31	12.55	13.86
资产管理业务净收入	2.42	1.61	1.59	1.67	1.84
利息净收入	17.24	19.24	23.32	26.82	29.45
投资收益（含公允价值变动损益）	37.82	5.15	9.10	11.12	16.28
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.54	1.33	0.85	0.77	1.10
营业支出	112.64	65.40	80.02	83.74	88.61
管理费用	81.31	56.09	58.33	61.70	69.33
减值损失	-0.43	0.74	0.85	0.60	0.40
利润总额	76.63	40.96	56.30	62.66	72.59
净利润	58.55	33.43	46.17	51.38	59.53
归属于母公司所有者的净利润	47.43	26.37	37.86	42.13	48.81
资产负债表（亿元）					
资产：					
货币资金	668.54	803.52	859.31	932.54	1,012.47
融出资金	344.58	286.47	315.12	330.88	347.42
交易性金融资产	601.02	626.27	701.49	785.26	877.41
衍生金融资产	2.69	15.27	20.89	27.49	39.45
买入返售金融资产	66.72	100.08	88.63	99.26	111.67
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	22.14	21.26	23.80	27.00
其他债权投资	221.33	284.31	303.29	336.59	388.46
其他权益工具投资	0.00	15.51	15.94	16.66	17.55
长期股权投资	47.29	48.65	49.24	55.15	62.04
资产总计	2,174.63	2,458.59	2,720.99	3,032.48	3,390.87
负债：					
应付短期融资款	79.71	47.41	63.02	70.59	86.86
交易性金融负债	19.88	26.95	35.45	44.12	49.63
卖出回购金融资产款	302.45	301.07	386.69	463.79	563.26
代理买卖证券款	605.12	715.70	751.49	826.64	909.30
应付债券	528.82	523.56	626.08	702.35	774.82
负债合计	1,721.08	1,890.22	2,136.09	2,407.61	2,719.69
所有者权益：					
股本	66.97	66.97	66.97	66.97	66.97
资本公积	143.77	224.72	224.72	224.72	224.72
盈余公积	23.09	25.10	28.51	36.68	36.68
未分配利润	115.48	117.54	133.82	138.79	144.26
归属于母公司所有者权益	411.89	522.65	532.52	565.10	602.84
所有者权益合计	453.55	568.37	584.90	624.87	671.18
负债及股东权益合计	2,174.63	2,458.59	2,720.99	3,032.48	3,390.87
基本每股收益（元/股）	0.71	0.35	0.57	0.63	0.73
每股净资产（元/股）	6.15	7.80	7.95	8.44	9.00

加权净资产收益率 (%)	12.04	5.74	6.57	6.96	7.53
--------------	-------	------	------	------	------

资料来源：WIND、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637