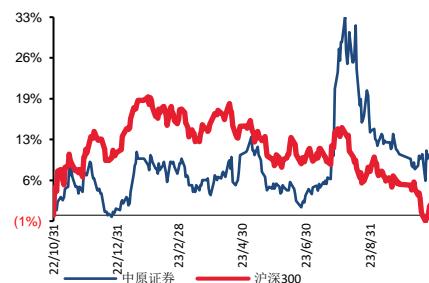




非银金融 证券II

中原证券 Q3 点评: 业绩显恢复态势, 自营业务或成增长新引擎

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,643/3,448
总市值/流通(百万元)	18,804/13,962
12 个月最高/最低(元)	4.78/3.59

相关研究报告:

中原证券(601375)《中原证券中报点评:深耕河南, 稳步发展》--2019/08/28

中原证券(601375)《中原证券:一季度表现亮眼, 自营收入增268%》--2019/04/23

中原证券(601375)《中原证券:业务梳理蓄势待发, 区域龙头空间广阔》--2019/04/01

证券分析师: 夏半年

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 公司近日发布 2023 年三季度报, 实现营业收入 14.77 亿元, 同比增 2.03%, 归母净利润 2.08 亿元, 同同比增 103.12%, EPS 为 0.04 元。前三季度业绩先升后降, Q3 单季度实现营收 4.32 亿元, 环比-25.92%。

自营业务韧性增长, 核心业务同比 2022 小幅回升。截至 2023 年中报披露, 公司自营、证券经纪、信用、期货经纪业务分别实现营收 3.48、3.29、2.07、1.39 亿元, 同比增加 134.04%、11.95%、2.22%、23.13%; 1) 自营业务表现亮眼。公司实施中性权益投资策略, 加大场外衍生品投资规模, 同时在债券市场有效利用市场震荡, 管控风险放大收益, 后续有望持续推动权益业务转型升级, 提升运营能力; 2) 证券经纪业务企稳。受股市波动, 复苏减缓、行业经纪手续费率下滑影响, 公司证券经纪业务客户总数 290.19 万户, 较年初增长 10.32%, 金融产品销售额 46.86 亿元, 较年初下跌 11.50%; 3) 两融规模稳中有升。上半年两融市场运行平稳, 公司两融余额实现 69.32 亿元, 较年初增长 1.83%; 4) 期货经纪业务稳步发展。上半年中原期货业务累计成交手数及成交金额同比增长 49.28%、17.14%。

投行业务毛利持续缩水, 股价波动资管营收不及预期。1) 投行业务发展受限, 截至 2023 年中报披露, 投行业务实现营收 0.23 亿元, 同比-80.78%。公司沪深两市股权主承销金额累计人民币 5.76 亿元, 同比-55.56%; 债券类主承销金额累计人民币 30.18 亿元, 同比+45.59%。2023 年上半年投行业务整体毛利率同比-4,084.27%; 2) 资管规模上升, 收入反降。前三季度公司资管手续费收入 0.4 亿元, 同比+18.97%, 源于上半年资产管理总规模 49.52 亿元, 同比+39.97%, 中鼎开源及其子公司管理基金规模 56.995 亿元, 同比+23.92%, 资管业务总营收上半年共实现 0.32 亿元, 同比-30.49%, 主要原因是部分项目二级市场股价波动因素影响, 致使基金净资产大幅下降。3) 境外业务略有回升, 营收 0.15 亿元, 同比+120.49%。

综上所述, 在行业财富管理数字化、专业化趋势背景下, 公司有望巩固自营业务优势, 后续发展空间广阔。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.08/0.10/0.11 元, 对应 2023 年 PE 为 47.12x, 予以“增持”评级。

风险提示: 宏观市场波动; 政策变动风险; 违约信用风险; 利率风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,881.05	2,106.77	2,275.31	2,389.08
(+/-%)	-57.45%	12.00%	8.00%	5.00%
归母净利(百万元)	106.58	387.20	456.06	529.49
(+/-%)	-79.23%	263.31%	17.78%	16.10%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.08	0.10	0.11
市盈率(PE)	182.00	47.12	40.01	34.46

资料来源：Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。