

兴业证券 (601377. SH)

自营承压，发力境外，“双轮驱动”持续推进

增持

核心观点

兴业证券公布 2023 年年度报告与 2024 年第一季度报告。2023 年公司实现营业收入 106.27 亿元，同比小幅下滑 0.3%；实现归母净利润 19.64 亿元，同比下滑 26%；扣除非经常性损益后的净利润为 18.65 亿元，同比下滑 24%。公司同时披露 2024 年一季报，公司当期实现营业收入 23.77 亿元，同比下滑 43%；实现归母净利润 3.28 亿元，同比下滑 60%；扣除非经常性损益后的净利润为 2.97 亿元，同比下滑 61%，对应 EPS0.035 元，同比下滑 64%；ROE 为 0.56%，同比减少 1.01pct。业绩下滑主要因手续费与佣金收入下滑，叠加公司营业成本提升，后续公司持续深化“财富管理和大机构业务”双轮联动战略。

经纪业绩承压，财富架构优化。2023 年，受资本市场景气度下滑，交投活跃度表现不佳影响，经纪业务收入 22.53 亿元，同比下降 18%；公司股基交易量 6.69 万亿元，占市场份额 1.39%。2024 年一季度，公司实现经纪业务收入 4.67 亿元，同比下降 23%。公司持续优化财富管理业务架构，如丰富 ETF 生态、升级账户结构，打造资管精品店，推进“财富管理+大机构业务”双轮驱动。

投行业绩承压，债券规模增长。在 IPO 审核进一步趋严情况下，市场股票融资总规模持续下降。2023 年，公司实现投行业务收入 10.44 亿元，同比增长 9%。2024 年一季度，公司实现投行业务收入 1.16 亿元，同比下降 69%。2023 年，公司股权承销金额 173.25 亿元，同比下滑 12%；债券承销金额 1331 亿元，同比增长 20%，公司债券承销规模持续增长。

金融资产规模提升，投资收益稳定。2023 年，投资规模和收益率增长驱动投资收入大幅提升，当年实现投资业务收入（含公允价值变动）6.01 亿元，同比增长 57%；金融资产规模同比增长 35% 至 1297 亿元。一季度，公司实现自营业务收入 3.29 亿元，同比下降 68%，主因交易性金融工具投资收益同比减少。

资管业务提升，海外业绩亮眼。2023 年资管业务实现净收入 1.48 亿元，同比下滑 8%；AUM 达 844 亿元，比 2022 年末提升 13%。2024 年一季度，资管业务实现净收入 0.36 亿元，同比提升 10%。境外业务成为新机遇，2023 年公司海外业务实现收入 3.82 亿元，同比增长 3 倍，有望成为增长新动力。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；市场大幅波动风险；境外监管风险。

投资建议：基于权益市场波动与监管新规对证券业务的影响，我们对公司 2024 年与 2025 年的盈利预测分别下调 19% 和 21%，预测 2024-2026 年公司归母净利润分别为 26.69 亿元、28.93 亿元、33.62 亿元，同比增长 36%/8%/16%，当前股价对应的 PE 为 19.4/17.9/15.4x，PB 为 0.9/0.9/0.8x。公司将持续深化“双轮联动”战略，深入打造国际化专业平台，对公司维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,660	10,627	13,404	14,522	15,814
(+/-%)	-43.8%	-0.3%	26.1%	8.3%	8.9%
归母净利润(百万元)	2,637	1,964	2,669	2,893	3,362
(+/-%)	-44.4%	-25.5%	35.9%	8.4%	16.2%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.23	0.31	0.33	0.39
净资产收益率(ROE)	5.6%	3.6%	4.6%	4.8%	5.4%
市盈率(PE)	17.1	26.0	19.4	17.9	15.4
市净率(PB)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：林珊珊

0755-81981576

linss@guosen.com.cn

S0980518070001

基础数据

投资评级

增持(维持)

合理估值

收盘价

5.72 元

总市值/流通市值

49398/49398 百万元

52 周最高价/最低价

7.45/5.08 元

近 3 个月日均成交额

259.16 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《兴业证券(601377.SH)-双轮驱动，数智协同》——2023-12-23

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)

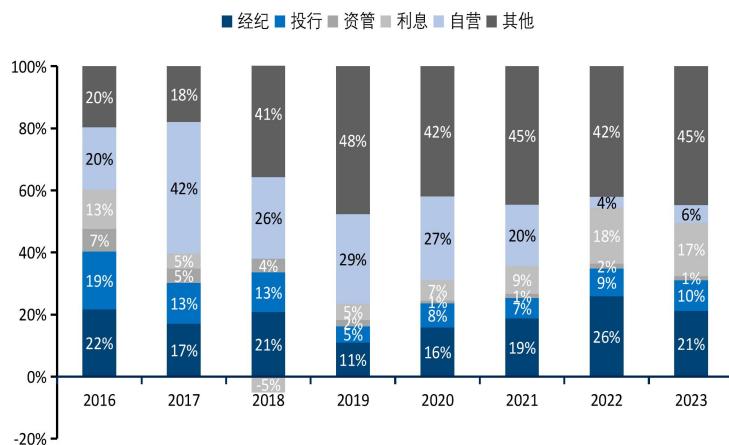

资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构


资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

投资建议: 基于权益市场波动与监管新规对证券业务的影响, 我们对公司 2024 年与 2025 年的盈利预测分别下调 19% 和 21%, 预测 2024-2026 年公司归母净利润分别为 26.69 亿元、28.93 亿元、33.62 亿元, 同比增长 36%/8%/16%, 当前股价对应的 PE 为 19.4/17.9/15.4x, PB 为 0.9/0.9/0.8x。公司将持续深化“双轮联动”战略, 深入打造国际化专业平台, 对公司维持“增持”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产总计	245,859	273,611	300,973	331,070	364,177	营业收入	10,660	10,627	13,404	14,522	15,814
货币资金	80,352	69,479	70,027	75,538	82,681	手续费及佣金净收入	7,137	6,150	6,287	6,698	7,213
融出资金	28,647	30,042	52,488	59,461	65,686	经纪业务净收入	2,756	2,253	2,195	2,297	2,450
交易性金融资产	62,627	82,773	86,911	91,257	100,383	投行业务净收入	955	1,044	1,112	1,224	1,340
买入返售金融资产	10,008	11,708	12,411	13,155	13,945	资管业务净收入	161	148	186	200	216
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	1,924	1,821	1,835	1,980	2,167
负债合计	189,022	212,641	237,400	264,970	295,029	投资收益	382	601	1,049	1,189	1,313
卖出回购金融资产款	30,107	49,142	54,056	59,461	65,408	其他收入	758	1,792	1,971	2,169	2,385
代理买卖证券款	71,570	63,604	76,325	91,590	109,908	营业支出	6,540	7,664	9,383	10,166	10,754
应付债券	52,356	62,308	74,769	85,985	98,882	营业外收支	(24)	(11)	(10)	(9)	(8)
所有者权益合计	56,837	60,971	63,572	66,100	69,147	利润总额	4,096	2,952	4,011	4,348	5,052
其他综合收益	227	440	484	532	586	所得税费用	753	284	386	419	486
少数股东权益	4,573	4,599	5,086	5,288	5,532	少数股东损益	706	703	956	1,036	1,204
归属于母公司所有者权益合计	52,265	56,372	58,487	60,812	63,616	归属于母公司净利润	2,637	1,964	2,669	2,893	3,362
每股净资产(元)	6	6	7	7	7						
总股本	8,636	8,636	8,636	8,636	8,636						
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E						
每股收益	0.35	0.23	0.31	0.33	0.39						
每股红利											
每股净资产	6.05	6.18	6.77	7.04	7.37						
ROIC											
ROE	5.6%	3.6%	4.6%	4.8%	5.4%						
收入增长	-43.8%	-0.3%	26.1%	8.3%	8.9%						
净利润增长率	-44.4%	-25.5%	35.9%	8.4%	16.2%						
资产负债率	76.9%	77.7%	78.9%	80.0%	81.0%						
P/E	17.1	26.0	19.4	17.9	15.4						
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8						
EV/EBITDA											

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032