

非银金融

2024年11月03日

兴业证券 (601377)

——自营表现亮眼，公募资管规模稳定增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024年11月01日

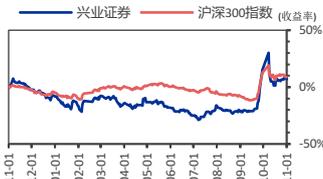
收盘价(元)	6.42
一年内最高/最低(元)	7.50/4.82
市净率	1.0
息率(分红/股价)	1.56
流通A股市值(百万)	55,443
上证指数/深证成指	3,272.01/10,455.50

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年09月30日

每股净资产(元)	6.25
资产负债率%	78.73
总股本/流通A股(百万)	8,636/8,636
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

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
冉兆邦 A0230524090003
ranzb@swsresearch.com

联系人

冉兆邦
(8621)23297818x
ranzb@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：10/30，兴业证券披露三季度报，业绩略低于预期。9M24 公司实现营收 88.1 亿元，同比-0.5%；归母净利润 13.2 亿元，同比-16.5%。3Q24 公司营收 34.2 亿元，同比/环比+78.3%/+13.4%；归母净利润 3.8 亿元，同比/环比扭亏为盈/-38.3%。9M24 公司的加权平均 ROE 为 2.31%，较去年同期-0.68pct。

● **公司业绩“含基量”高，坚持以主动管理为核心，兴证全球增长稳健。**9M24 公司其他手续费业务收入（主要是兴证全球基金并表基金管理费收入）16.2 亿元，同比-23.5%，占前三季度证券按主营比 24.6%。3Q24 公司其他手续费业务收入 5.4 亿元，同比/环比-15.5%/-2.5%。兴证全球基金坚持以主动管理为核心，持续丰富和完善多元业务体系，坚持对各业务线进行战略性培育，以抵御市场波动，保持市场竞争力。期末，兴证全球基金非货/权益/债券基金规模分别为 2792.1/1428.4/1193.3 亿元，较年初+1.4%/+2.90%/+0.90%。兴证全球基金规模增长稳健，我们看好后续四季度公司基金管理费收入增长潜力。

● **财富管理持续转型，推动投顾服务专业化水平和客户服务体系精细化程度提升。**公司前三季度经纪收入下滑主要是受市场交投活跃下行所累。9M24 公司经纪业务收入 13.1 亿元，同比-26.0%。3Q24 公司经纪业务收入 3.9 亿元，同比/环比-28.3%/-15.5%。期末，公司客户资金规模 756 亿元，较上季度末+47.1%，较年初+26.6%。公司一是持续以“优质产品+丰富资讯+专业团队”的模式推动财富客户资产配置服务能力提升，二是持续加强数智化服务体系建设，加快推进财富管理深化转型。我们看好公司财富管理体系不断深化叠加市场交投活跃上行对业绩的催化。

● **投资杠杆较年初小幅提升，自营业绩同比环比增长明显。**9M24 公司自营投资净收益 22.1 亿元，同比+168.3%。3Q24 公司自营投资净收益 10.4 亿元，同比/环比+349.5%/+23.4%。期末，公司金融投资资产/交易性金融资产规模分别 1413/767 亿元，较年初+11.2%/-7.3%；公司投资杠杆率 2.48 倍，较年初+0.23 倍。我们看好四季度市场景气度提升背景下公司的投资收益表现。

● **投资分析意见：**公司前三季度业绩略低于预期，公司持续完善“财富管理与大机构业务”双轮驱动业务体系，推动专业优势与资源禀赋互通，提升核心业务价值。兴证全球基金资管规模行业偏头部，我们预计后续仍将受益于公募基金规模集中度提升趋势。我们下调公司 24-25E 盈利预测（原预测 48、55 亿元，预测时间 2023 年 4 月），增加 26E 预测。我们预计兴业证券 24-26E 实现净利润 21、24、26 亿元，yoy+8%/+12%/+9%。我们选取净资产规模与公司相近的东方证券、光大证券、方正证券、中泰证券作为可比公司。根据 Wind 一致预测，可比公司 2024 年平均 PB 为 1.23 倍。结合 2024 年预测的 BPS 为 6.67 元/股，对应公司目标价为 8.2 元，较 2024/11/1 日收盘价上涨空间为 28%，维持兴业证券“买入”评级。

● **风险提示：**资本市场改革不及预期，对 A 股市场流动性提振效果不及预期，市场大幅下跌，新发基金和基金规模增长乏力。2024 年 10 月 18 日，证监会公布关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定。2024 年 8 月 14 日，证监会江苏证监局公布江苏证监局关于对兴业证券股份有限公司无锡分公司采取出具警示函行政监管措施的决定。2024 年 8 月 2 日，证监会福建证监局公布关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定。2024 年 5 月 14 日，证监会江西证监局公布关于对兴业证券股份有限公司江西分公司采取出具警示函措施的决定。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,660	10,627	12,783	13,681	15,276
收入同比增长率	-43.81	-0.31	20.29	7.03	11.65
归属母公司净利润	2,637	1,964	2,129	2,381	2,600
净利润同比增长率	-44.40	-25.52	8.42	11.82	9.18
每股收益	0.35	0.23	0.25	0.28	0.30
ROE	5.64	3.62	3.74	4.08	4.33
P/E	18.38	28.23	26.04	23.28	21.33
P/B					

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,660	10,627	12,783	13,681	15,276
手续费及佣金净收入	7,137	6,150	5,822	6,670	7,259
利息净收入	1,924	1,821	1,318	1,165	1,099
投资净收益及公允价值变动	515	660	2,843	2,846	3,118
其他业务收入	1,085	1,996	2,800	3,000	3,800
营业支出	6,540	7,664	9,456	9,961	11,214
营业税金及附加	71	70	86	92	102
管理费用	5,609	5,798	6,775	7,114	7,638
资产减值损失	74	3	80	60	60
其他业务成本	786	1,793	2,515	2,695	3,414
营业利润	4,120	2,963	3,327	3,721	4,062
营业外收支	-24	-12	0	0	0
利润总额	4,096	2,951	3,327	3,721	4,062
所得税	753	284	665	744	812
净利润	3,343	2,667	2,662	2,976	3,250
少数股东损益	706	703	532	595	650
归属母公司净利润	2,637	1,964	2,129	2,381	2,600

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.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

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。本公司强烈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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。