

兴业证券（601377.SH）

客户保证金高增，自营投资收益率回升

2024 年 11 月 04 日

——兴业证券 2024 三季度报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

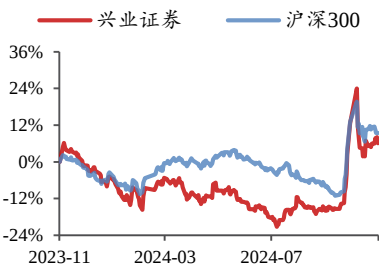
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2024/11/1
当前股价(元)	6.42
一年最高最低(元)	7.50/4.82
总市值(亿元)	554.43
流通市值(亿元)	554.43
总股本(亿股)	86.36
流通股本(亿股)	86.36
近 3 个月换手率(%)	58.71

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《手续费业务同比承压，二季度自营投资环比高增——兴业证券 2024 中报点评》-2024.9.3

● 经纪投行收入同比承压，自营投资收益率回升

2024Q1-3 公司营业收入/归母净利润 88/13 亿元，同比-1%/-17%，单 Q3 归母净利润 3.8 亿元，同比扭亏，环比-38%。2024Q1-3 年化加权平均 ROE3.08%，同比-0.9pct，期末杠杆率（扣客户保证金）3.7 倍，较年初-0.03 倍。公司手续费收入表现承压，投资收益同比高增支撑业绩。我们上调市场交易量和自营投资收益率假设，上修 2024-2026 归母净利润预测至 22/27/33 亿元（调前 18/26/28），EPS 为 0.25/0.31/0.38 元。公司持续完善以客户为中心的财富管理与大机构业务双轮驱动业务体系，当前股价对应 PB 分别为 1.0/0.9/0.9 倍，维持“买入”评级。

● 客户保证金高增，投行收入同比下降，资管收入同比增长

（1）2024Q1-3 经纪业务净收入 13 亿元，同比-26%，Q3 经纪业务净收入 4 亿，同比-29%，环比-16%，主要受市场交易额低迷影响，2024Q3 日均股基成交额 8073 亿元，同比-12%，环比-15%。期末客户保证金环比+45%，客户保证金环比高增。

（2）2024Q1-3 投行净收入 4.4 亿元，同比-43%。2024Q3 为 1.8 亿元，同比-7%，环比+22%。（3）2024Q1-3 资管业务净收入 1.2 元，同比+6%，预计规模增长驱动收入提升，2024H1 兴证资管 AUM 862 亿元，较年初+2%。

● 利息净收入同比下降，自营投资收益率回升

（1）2024Q1-3 利息净收入 8.8 亿元，同比-39%，利息收入/利息支出同比-9%/+8%，主要为银行存款利息收入同比减少及付息债务利息支出同比增加所致。期末公司融资融券期末余额 269 亿元，环比-2%，市占率 1.88%，环比-0.01pct。（2）2024Q1-3 公司投资收益（含公允价值损益）22.2 亿元，同比+163%，单三季度 10.3 亿元，环比+21%。2024Q1-3 年化自营投资收益率 3.4%（2024H1 为 2.7%），自营投资收益率受 9 月末股市上涨影响而回升，期末自营投资金融资产 822 亿元，同比-5%，较年初-6%。（3）2024Q1-3 管理费用 48 亿元，同比-1%，降幅较 2024H1 的-7%有所收敛。

● 风险提示：股市波动影响自营投资收益率；财富管理业务增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,660	10,627	11,626	12,887	14,384
YOY(%)	-43.8	-0.3	9.4	10.8	11.6
归母净利润(百万元)	2,637	1,964	2,198	2,720	3,279
YOY(%)	-44.4	-25.5	11.9	23.7	20.6
毛利率(%)	38.6	27.9	28.3	32.2	35.3
净利率(%)	24.7	18.5	18.9	21.1	22.8
ROE(%)	5.6	3.6	3.9	4.6	5.4
EPS(摊薄/元)	0.31	0.23	0.25	0.31	0.38
P/E(倍)	21.0	28.2	25.2	20.4	16.9
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	185,521	198,130	212,635	230,071	249,438
现金	80,352	69,479	103,773	105,735	110,166
应收票据及应收账款	1,720	1,401	1,601	1,801	2,001
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	103,450	127,250	107,260	122,535	137,270
非流动资产	60,338	75,481	89,776	96,141	103,133
长期投资	4,865	5,235	6,168	6,610	7,092
固定资产	861	859	959	1,009	1,059
无形资产	433	479	479	479	479
其他非流动资产	54,179	68,909	82,170	88,043	94,503
资产总计	245,859	273,611	302,411	326,212	352,571
流动负债	129,080	144,967	166,737	181,183	196,956
短期借款	894	1,980	990	1,089	1,198
应付票据及应付账款	15,594	21,060	23,060	25,060	27,060
其他流动负债	112,592	121,927	142,687	155,034	168,698
非流动负债	59,942	67,674	72,955	80,018	87,875
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	59,942	67,674	72,955	80,018	87,875
负债合计	189,022	212,641	239,691	261,201	284,831
少数股东权益	4,573	4,599	4,963	5,145	5,361
股本	8,636	8,636	8,636	8,636	8,636
资本公积	22,472	22,560	22,576	22,576	22,576
留存收益	14,264	14,516	19,189	21,300	23,813
归属母公司股东权益	52,265	56,372	57,756	59,866	62,380
负债和股东权益	245,859	273,611	302,411	326,212	352,571

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22352	-10658	-7826	-2326	3174
净利润	3343	2668	0	0	0
折旧摊销	434	527	627	727	827
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-533	-776	-876	-976	-1076
营运资金变动	20639	6750	11750	16750	21750
其他经营现金流	-1531	-19827	-19327	-18827	-18327
投资活动现金流	-9847	-11429	-11329	-11229	-11129
资本支出	1	1	1	1	1
长期投资	0	0	100	200	300
其他投资现金流	1123	1650	1750	1850	1950
筹资活动现金流	2755	10716	17440	12633	7128
短期借款	1331	6171	6271	6371	6471
长期借款	39239	50898	50998	51098	51198
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10031	2998	2998	2998	2998
其他筹资现金流	0	0	0	0	0
现金净增加额	15530	-11058	-1715	-922	-827

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10660	10627	11626	12887	14384
营业成本	6540	7664	8339	8735	9309
营业税金及附加	71	70	66	74	84
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	5609	5798	5997	6384	6880
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	-6	2	20	30	30
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	264	584	0	0	0
投资净收益	251	76	3075	2710	3168
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	4120	2963	3287	4152	5076
营业外收入	2	6	2	2	2
营业外支出	25	17	24	28	31
利润总额	4096	2952	3265	4126	5047
所得税	753	284	295	451	616
净利润	3343	2668	2970	3675	4431
少数股东损益	706	704	772	956	1152
归属母公司净利润	2637	1964	2198	2720	3279
EBITDA	4530	3479	3891	4853	5873
EPS(元)	0.31	0.23	0.25	0.31	0.38

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-43.8	-0.3	9.4	10.8	11.6
营业利润(%)	-46.6	-28.1	10.9	26.3	22.3
归属于母公司净利润(%)	-44.4	-25.5	11.9	23.7	20.6
获利能力					
毛利率(%)	38.6	27.9	28.3	32.2	35.3
净利率(%)	24.7	18.5	18.9	21.1	22.8
ROE(%)	5.6	3.6	3.9	4.6	5.4
ROIC(%)	1.6	1.1	1.1	1.2	1.4
偿债能力					
资产负债率(%)	79.1	76.9	77.7	79.3	80.1
净负债比率(%)	1.7	2.1	2.1	2.3	2.3
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	4.6	4.1	4.0	4.1	4.2
应收账款周转率	625.0	681.0	774.4	757.5	756.5
应付账款周转率	61.2	41.8	37.8	36.3	35.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.23	0.25	0.31	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	2.59	-1.23	-0.91	-0.27	0.37
每股净资产(最新摊薄)	6.05	6.53	6.69	6.93	7.22
估值比率					
P/E	21.0	28.2	25.2	20.4	16.9
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	61.8	82.1	74.7	61.5	51.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn