

兴业证券（601377.SH）

泛自营业务推动业绩回升

核心观点：

- 公司披露 2024 年三季报，业绩有所回升。2024 前三季度公司实现营收 88.11 亿元，同比-0.5%；归母净利润 13.20 亿元，同比-16.5%。Q3 单季度归母净利润 3.78 亿元，实现扭亏为盈。
- 2024Q3 公司总资产 2777 亿元，同比下降 4.5%。加权平均 ROE2.64%，较去年同期增加 4.16pct。剔除客户资金的杠杆倍数提升至 3.62，同比增加 0.14。
- 投资业务回暖，投行、经纪受市场下行影响下滑。重资产业务方面，（1）前三季度，投资净收益（含公允）22.22 亿元，同比增长 165%；Q3 单季度投资净收益 10.33 亿元。公司 Q3 交易性金融资产较年初下滑 1%。（2）Q3 利息净收入 2.84 亿元，同比-34%；前三季度 8.79 亿元，同比下降 38.5%。9 月底市场两融余额 14401 亿元，同比-9.5%。轻资产业务方面，（1）Q3 全市场日均交易额同比-16%，Q3 单季度经纪业务净收入 3.87 亿元，同比-28%。（2）Q3 资管单季度净收入 0.4 亿元，与去年同期持平；据 wind 数据显示，联营兴全基金/南方基金 Q3 非货规模分别为 2792/6959 亿元，同比-1.5%/+29.0%。（3）投行业务单季度净收入 1.79 亿元，同比-7%；前三季度投行业务净收入 4.42 亿元，同比-43.19%。据 wind 发行日数据，23Q3 全市场股权融资额 587 亿元，同比-82%，公司股权承销 2.33 亿元，同比-84%。
- 盈利预测与投资建议。在“努力提振资本市场”政策导向下，资本市场有望迎来发展新契机，权益市场有望回暖复苏。公司有望凭借综合服务及协同能力、资管能力持续受益，预计公司 2024-2025 年实现归母净利润 23.5 亿元、29.8 亿元，考虑公司 2019 年以来估值中枢在 1.3xPB，给予公司 2025 年 1.2XPB 估值，每股合理价值为 8.25 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：佣金率下滑、行业竞争加剧、市场波动加大等。

盈利预测：

单位：CNY	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10660	10627	11378	13440	13687
增长率(%)	-43.8%	-0.3%	7.1%	18.1%	1.8%
归母净利润(百万元)	2637	1964	2345	2981	3074
增长率(%)	-44.4%	-25.5%	19.4%	27.2%	3.1%
EPS（元/股）	0.31	0.23	0.27	0.35	0.36
市盈率（P/E）	14.90	18.56	25.16	19.78	19.19
市净率（P/B）	1.21	1.08	1.06	0.99	0.99

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

6.83 元

合理价值

8.25 元

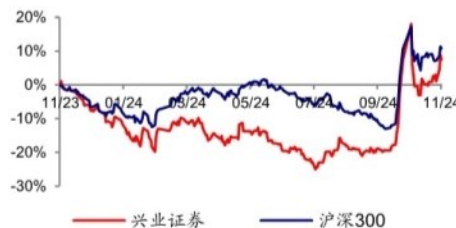
前次评级

买入

报告日期

2024-11-06

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901

chenfu@gf.com.cn

分析师：

严漪澜



SAC 执证号：S0260524070005



0755-88286912



yanyilan@gf.com.cn

请注意，严漪澜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

兴业证券（601377.SH）：轻 2024-09-01

资产业务拖累业绩，静待市场回暖

兴业证券（601377.SH）：泛 2024-04-28

自营有所回撤，静待市场回暖弹性

盈利预测与估值

“努力提振资本市场”下，随着政策及基本面的逐步验证，增量资金持续入市，资本市场有望持续回暖。

分项业务来看，预计市场交易活跃度回升、假设市场日均成交额2024-2025年分别同比+5%、+10%，市场两融余额持续回升；自营业务显著回暖贡献盈利增量，假设沪深300收益率2024-2025年分别+15%、+20%；投行业务受逆周期调节影响持续控制上市节奏，假设A股股权承销额2024-2025年分别同比-50%、+12%。

公司综合服务及协同能力持续提升，大资管能力突出，自营业务贡献业绩弹性，公司有望凭借综合服务及协同能力、资管能力持续受益，预计公司2024-2025年实现归母净利润23.5亿元、29.8亿元，考虑公司2019年以来估值中枢在1.3xPB，给予公司2025年1.2XPB估值，每股合理价值为8.25元，维持“买入”评级。

表1：市场数据假设

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市场日均成交金额 YoY	-12.6%	-5.2%	5.0%	10.0%	8.0%
两融余额（百万元）	1,540,392	1,650,896	1,700,623	1,762,781	1,837,372
股权融资额 YoY	-7%	-37%	-50%	12%	10%
债券融资额 YoY	56%	2%	5%	5%	5%
自营：沪深 300 收益率	-21.6%	-11.4%	15.0%	20.0%	5.0%
自营：中证全债收益率	3.5%	5.2%	6.0%	5.0%	5.0%

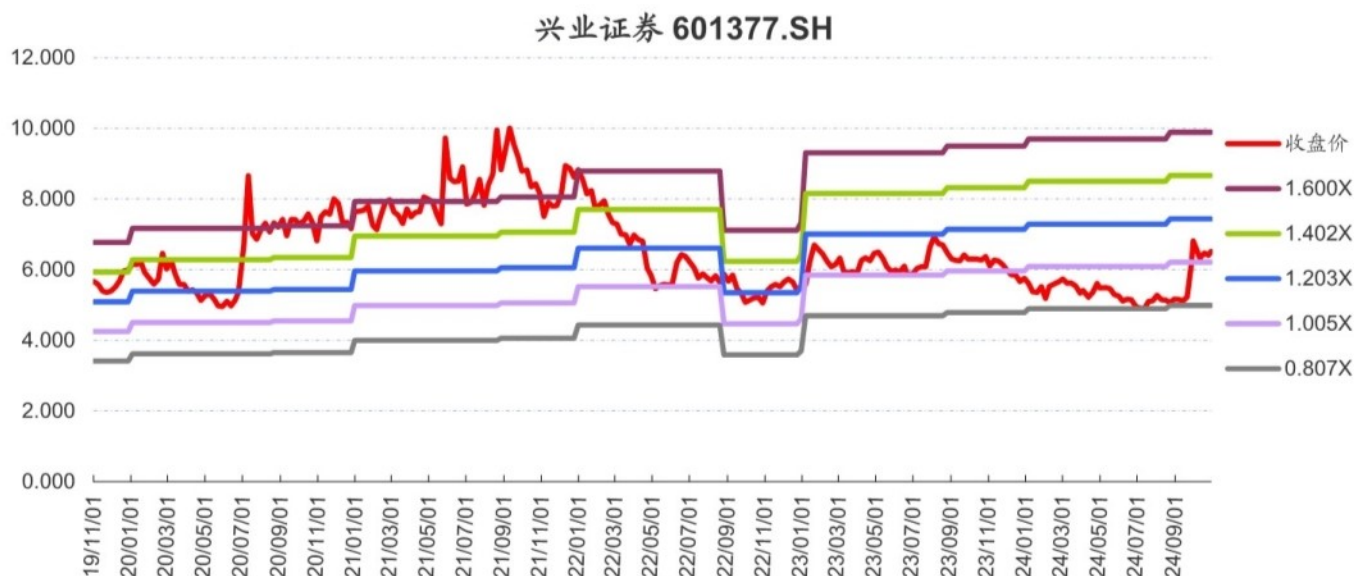
数据来源：公司年报，Wind，广发证券发展研究中心

表2：分项业务盈利预测

百万人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
佣金手续费收入	7137	6150	5048	5048	5714
经纪业务	2756	2253	2175	2175	2508
投行业务	955	1044	574	718	804
资管业务	3073	2569	2300	2489	2773
投资收益（含公允）	514	660	2969	4999	4275
利息净收入	1924	1821	1676	1676	1932
营业收入及其他收益	10660	10627	11378	13440	13687
yoy	-43.8%	-0.3%	7.1%	18.1%	1.8%
归属母公司净利润	2637	1964	2345	2981	3074
yoy	-44.4%	-25.5%	19.4%	27.2%	3.1%

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心，盈利预测来源于广发证券

图1：兴业证券 601377.SH的PB（LF）估值（元）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

表3：同业估值对比（亿元）

		股价	总市值	BPS (2024E)	BPS (2025E)	归母净利润 (2024E)	ROE (2024E)	PB (2024E)	PB (2025E)
600958.SH	东方证券	12.31	1183	9.07	9.81	66.08	5.9%	1.36	1.25
601901.SH	方正证券	11.21	889	9.13	9.45	39.37	5.0%	1.23	1.19
600918.SH	中泰证券	8.98	739	5.76	6.03	23.00	4.4%	1.56	1.49
601555.SH	东吴证券	7.20	502	5.66	5.86	9.19	2.3%	1.27	1.23
601108.SH	财通证券	8.64	429	8.46	8.90	19.46	4.6%	1.02	0.97
601878.SH	浙商证券	8.70	404	7.72	8.05	22.24	6.4%	1.13	1.08

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

来源 wind 一致预测，市场价格相关数据更新至 2024 年 11 月 6 日

风险提示

券商经营风险因素包括宏观经济与行业景气度下行，如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、政策变动风险、行业爆发严重风险事件、佣金率下滑等；公司经营受多因素影响，风险包括：行业竞争加剧、存量资管项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

利润表 单位: 百万元人民币

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10660	10627	11378	13440	13687
手续费及佣金净收入	7137	6150	5048	5048	5714
经纪业务收入	2756	2253	2175	2175	2508
投行收入	955	1044	574	718	804
大资管业务收入	3073	2569	2300	2489	2773
投资收益 (含公允价值变动)	514	660	2969	4999	4275
利息净收入	1924	1821	1676	1676	1932
其他收入	758	1792	1523	1554	1600
营业支出	-6540	-7664	-7757	-8830	-8914
管理费用	-5609	-5798	-6182	-7302	-7254
其他支出	-792	-1791	-1508	-1552	-1599
营业利润	4120	2963	3621	4610	4774
营业外收入与支出	27	23	21	22	2
利润总额	4096	2952	3642	4632	4775
所得税	-753	-284	-670	-852	-879
净利润	3343	2668	2972	3779	3897
归母净利润	2637	1964	2345	2981	3074
少数股东损益	781	752	627	798	823
综合收益	3376	2894	2445	3082	3176
归属母公司股东综合收益	2595	2141	1817	2285	2353
少数股东综合收益	781	752	627	798	823

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增长	-43.8%	-0.3%	7.1%	18.1%	1.8%
归属母公司净利润增长	-44.4%	-25.5%	19.4%	27.2%	3.1%
净利率	31%	25%	26%	28%	28%
ROA	1.4%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
ROE	4.6%	3.2%	3.9%	4.6%	4.8%
总资产 YoY	13.1%	11.3%	2.7%	7.7%	10.7%
杠杆 (A/E)	4.33	4.49	4.65	4.69	5.19
杠杆 (除客户保证金)	3.07	3.44	3.29	3.22	3.72
每股收益	0.31	0.23	0.27	0.35	0.36
每股净资产	6.05	6.53	6.44	6.88	6.88
P/E	14.90	18.56	25.16	19.78	19.19
P/B	1.21	1.08	1.06	0.99	0.99

资产负债表

单位: 百万元人民币

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资产总额	245859	273611	281080	302725	335079
货币资金	80352	69479	85173	89432	93903
结算备付金	9097	9480	9461	9745	10037
交易性金融资产	62627	82773	82773	86911	92126
长期股权投资	4865	5235	5235	6543	8179
固定资产	861	859	861	861	861
无形资产	433	479	433	433	433
商誉	12	12	12	12	12
其他资产	87612	105295	97132	108788	129527
负债总额	189022	212641	220605	238139	270492
代理买卖证券款	71570	63604	82306	94651	94651
其他负债	117452	149037	138300	143488	175841
权益总额	56837	60971	60475	64586	64587
归属于母公司所有者权益	52265	56372	55609	59389	59390
少数股东权益	4573	4599	4866	5196	5196

广发非银金融行业研究小组

陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017 年进入广发证券研究发展中心。
刘 洪：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。
严 漪 澜：高级分析师，中山大学金融学硕士，2022 年进入广发证券发展研究中心。
李 怡 华：高级研究员，上海财经大学财务管理硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。