

兴业证券（601377）

2024 年报及 2025 年一季报点评：自营连续两个季度实现高盈利，驱动业绩高增长

买入（首次）

2025 年 04 月 26 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

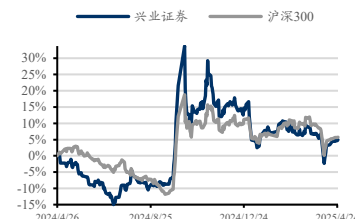
heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,627	12,354	13,385	14,541	15,649
同比（%）	-0.30%	16.25%	8.35%	8.63%	7.62%
归母净利润（百万元）	1,964	2,164	2,599	2,990	3,362
同比（%）	-25.51%	10.16%	20.12%	15.04%	12.44%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.23	0.24	0.30	0.35	0.39
P/E（现价&最新摊薄）	22.48	21.54	17.18	14.93	13.28

投资要点

- **事件：**兴业证券公告 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 123.5 亿元，同比+16.2%；归母净利润 21.6 亿元，同比+10.2%；对应 EPS 0.24 元，ROE 3.8%，同比+0.1pct。2024Q4 实现营业收入 35.4 亿元，同比+100.1%，环比+3.6%；归母净利润 8.4 亿元，同比+120.3%，环比+123.1%。2025Q1 实现营业收入 27.9 亿元，同比+17.5%；归母净利润 5.2 亿元，同比+57.3%；对应 EPS 0.06 元，ROE 0.9%，同比+0.3pct。
- **经纪市占及佣金率小幅下滑，财富管理有效户首破百万。**2024 年实现经纪业务收入 21.3 亿元，同比-5.5%，占营业收入（扣除其他业务收入）的 21.7%。经纪市占 1.32%，同比-0.12pct，佣金率由 2023 年的 0.026% 下滑至 2024 年的 0.023%。25Q1 经纪业务收入 6.6 亿元，同比+41.9%，占营业收入的 28.3%（扣除其他业务收入）。全市场日均股基交易额 1.7 万亿元，同比+70%。截至 2024 年末公司两融余额 337 亿元，同比+12%，市场份额 1.8%，同比持平。截至 25Q1 公司两融余额 331 亿元，同比+17%，市场份额 1.7%，同比-0.1pct。
- **受政策影响，股权投行业务延续下滑趋势。**2024 年实现投行业务收入 7.0 亿元，同比-32.9%。25Q1 实现投行业务收入 1.3 亿元，同比+8.0%。2024 年股权主承销规模 19.1 亿元，同比-83.6%，排名第 23；其中 IPO 3 家，募资规模 9 亿元；再融资 4 家，承销规模 10 亿元。25Q1 未完成股权业务承销。2024 年债券主承销规模 1758 亿元，同比+5.5%，排名第 19；其中公司债、金融债、ABS 承销规模分别为 632 亿元、478 亿元、422 亿元。25Q1 债券主承销规模 411 亿元，同比+33.1%，排名第 18；其中公司债、ABS、金融债承销规模分别为 158 亿元、116 亿元、78 亿元。截至 25Q1，IPO 储备项目 4 家，排名第 20，其中两市主板 2 家，科创板 2 家。
- **资管业务规模创近五年新高。**2024 年实现资管业务收入 1.6 亿元，同比+7.6%。25Q1 资管业务收入 0.4 亿元，同比+1.8%。2024 年末资产管理规模 1010 亿元，同比+19.7%，创近五年管理规模新高。
- **自营同比显著增长。**2024 年实现投资收益（含公允价值）28.2 亿元，同比+370.1%；第四季度投资收益（含公允价值）6.2 亿元，同比扭亏为盈。25Q1 投资收益（含公允价值）6.0 亿元，同比+82.3%。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 25.99/29.90/33.62 亿元，分别同比+20%/+15%/+12%，对应 2025-2027 年 PB 为 0.84/0.81/0.77 倍。公司自营弹性较大，财富管理及大资管业务均有亮点，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.86
一年最低/最高价	4.82/7.50
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	50,606.89
总市值(百万元)	50,606.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.34
资产负债率(% ,LF)	78.33
总股本(百万股)	8,635.99
流通 A 股(百万股)	8,635.99

相关研究

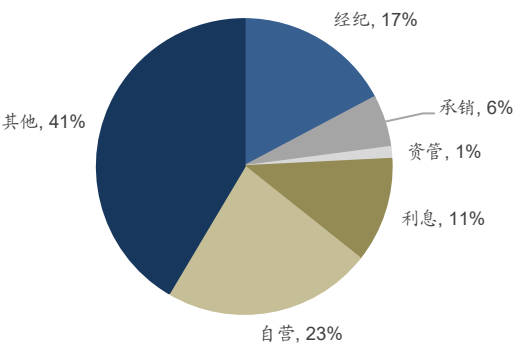
《兴业证券(601377)：兴业证券：2017 中报点评-投行受罚影响出清，自营驱动业绩提升》

2017-08-29

《兴业证券(601377)：兴业证券：2017 年一季报点评-自营投资显著改善，Q1 业绩大幅增长》

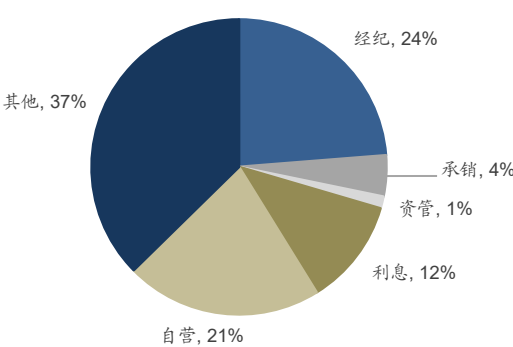
2017-04-28

图1：兴业证券 2024 年收入结构



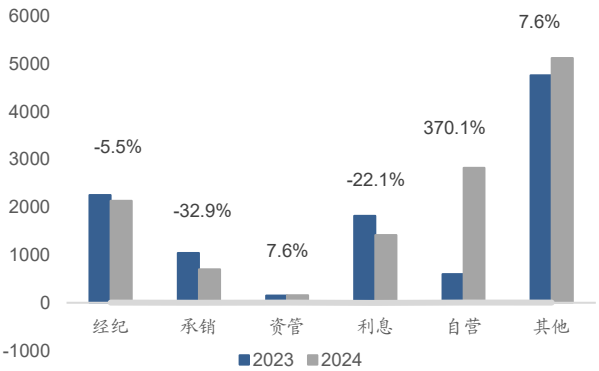
数据来源：公司业绩报告，东吴证券研究所

图2：兴业证券 2025 年一季度收入结构



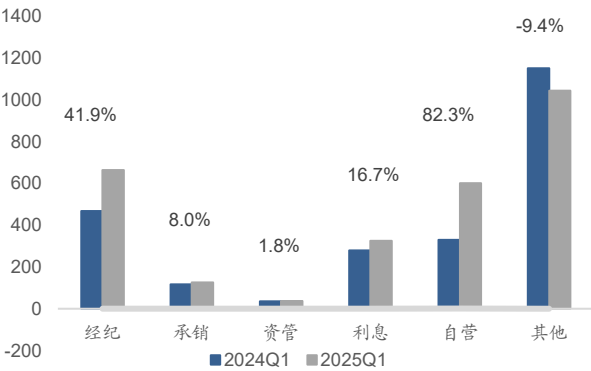
数据来源：公司业绩报告，东吴证券研究所

图3：兴业证券 2024 年各业务收入同比变化（百万元）



数据来源：公司业绩报告，东吴证券研究所

图4：兴业证券 2025Q1 各业务收入同比变化（百万元）



数据来源：公司业绩报告，东吴证券研究所

兴业证券财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
客户资金	100,233	100,024	102,074	104,279	营业收入	12,354	13,385	14,541	15,649
自有资金	8,263	8,428	8,596	8,768	手续费及佣金净收入	5,273	6,156	6,653	7,407
交易性金融资产	80,642	80,474	82,123	83,897	其中：经纪业务	2,130	2,863	2,984	3,118
其他债权投资	60,200	60,075	61,306	61,065	投资银行业务	701	599	697	1,010
其他权益工具投资	6,652	6,639	6,775	6,748	资产管理业务	159	184	210	241
长期股权投资	1,814	1,904	2,000	2,100	利息净收入	1,419	1,841	1,986	2,167
买入返售金融资产	4,996	6,615	5,695	6,491	投资收益	2,299	2,682	3,125	3,226
融出资金	33,675	34,315	36,031	37,832	公允价值变动收益	545	-	-	-
资产总计	301,016	301,021	307,735	314,971	汇兑收益	3	-	-	-
代理买卖证券款	76,311	77,837	79,394	80,982	其他业务收入	2,558	2,506	2,556	2,608
应付债券	55,878	55,878	55,878	55,878	营业支出	9,272	9,689	10,288	10,867
应付短期融资款	25,424	20,000	20,000	20,000	营业税金及附加	65	85	93	100
短期借款	2,536	2,587	2,638	2,691	业务及管理费	6,585	7,068	7,605	8,107
应付债券	55,878	62,308	55,878	62,308	信用减值损失	36	50	80	100
负债总计	452	474	498	523	其他业务成本	2,584	2,481	2,505	2,555
总股本	8,636	8,636	8,636	8,636	营业利润	3,082	3,696	4,253	4,783
普通股股东权益	57,815	59,940	62,574	65,530	利润总额	3,081	3,701	4,258	4,788
少数股东权益	5,104	5,651	6,345	7,153	所得税	185	222	255	287
负债和所有者权益合计	301,016	301,021	307,735	314,971	少数股东损益	733	880	1,012	1,138
					归属母公司所有者净利润	2,164	2,599	2,990	3,362
					归属于母公司所有者的综合收益总额	2,759	3,026	3,527	3,945

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>