

自营投资大幅修正，业绩增速略超预期

证券研究报告

2023年04月27日

兴业证券 (601377.SH) 2023 年一季报点评

核心结论

事件：兴业证券披露 23 年一季报，公司实现营收/归母净利润 41.7 / 8.28 亿元，yoy+147% / +430%。EPS 为 0.10 元，yoy+328%；加权平均 ROE 为 1.57%，yoy+1.19pct。经纪、资管（未考虑公募）、投行、信用和自营的收入占比分别为 17.9% / 1.0% / 10.8% / 14.6% 和 30.1%。

自营投资收入大幅改善，是业绩修复的核心原因。一季度公司实现自营投资业务收入 10.26 亿元，而去年同期为 -12.29 亿元，公司投资收益和公允价值变动收益合计同比增加 22.45 亿元。公司自营投资业务收入在 22 年至今的 5 个季度中，有三个季度（22Q2、22Q4 和 23Q1）超过 10 亿元，该业务收入的稳定性直接影响了公司业绩。期末，公司金融投资规模为 1008 亿元，较 22 年底增加 6.3%，在配股资金到位后，规模持续扩张。

经纪业务收入有所下滑，预计受交易量下滑及代销收入回落影响。23Q1 经纪业务手续费净收入 6.1 亿元，yoy -20% / qoq +3.7%；沪深两市 Q1 股票日均成交额 yoy-12.6% 至 8785 亿元；22 年底，公司股基交易额市占率为 1.48%，预计 Q1 保持稳健，经纪业务收入下滑或受佣金率及代销收入影响。

投行业务收入实现稳健增长，预期与项目落地有关。23Q1 公司投行业务收入 3.69 亿元，yoy +13.7% / qoq +74.9%，投行业务收入受阶段性的项目进展影响大。截至 4 月 27 日，公司投行 IPO 承销规模为 37.23 亿元，行业排名第九，远超 22 年全年的排名（第 20 名）。

利息净收入保持高增，预计与资本金补充有关。23Q1 利息净收入 yoy+23.3% 至 4.99 亿元；期末，公司融出资金规模为 303.53 亿元，较上年末增加 6%，预期两融余额市占率实现逆势增长。

投资建议：投资+资管是公司业务特色，协同机制持续深化，有助于推动业务转型，预计 23-25 年归母净利润 yoy +38.85% / +13.93% / +14.44%，当前股价对应 23E 为 1.06xPB，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险、市场波动风险、经营及业务风险，基金销售不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18972.17	10659.64	13352.06	14696.41	16225.57
增长率 (%)	7.92	-43.81	25.26	10.07	10.40
归母净利润 (百万元)	4743.07	2637.08	3661.51	4171.68	4774.01
增长率 (%)	18.48	-44.40	38.85	13.93	14.44
每股收益 (EPS)	0.71	0.31	0.42	0.48	0.55
市盈率 (P/E)	12.14	21.84	15.73	13.81	12.07
市净率 (P/B)	1.40	1.10	1.06	1.03	0.99

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

601377.SH

前次评级

买入

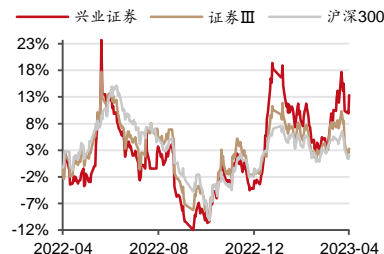
评级变动

维持

当前价格

6.67

近一年股价走势



分析师



罗钻辉 S0800521080005



15017940801



luozuanhui@research.xbmail.com.cn

联系人



孙冀齐



13162770049



sunjiqi@research.xbmail.com.cn

相关研究

兴业证券：自营投资拖累业绩，23 年预期将迎来大幅上修——兴业证券 (601377.SH) 2022 年年报点评 2023-04-23

兴业证券：自营亏损拖累业绩，配股资金提振信用业务——兴业证券 (601377.SH) 2022 年三季报点评 2022-10-30

兴业证券：Q2 业绩修复领跑同业，资管特色持续凸显——兴业证券 2022 年中报点评 2022-09-02

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	66854	80352	80346	80890	82749	营业收入	18972	10660	13352	14696	16226
其中: 客户资金存款	51192	62176	62798	63426	64060	手续费及佣金净收入	10106	7137	7714	8339	9147
结算备付金	6612	9097	8355	8723	8852	代理买卖证券业务净收入	3561	2756	3122	3303	3513
其中: 客户备付金	3642	5331	4867	5177	5097	证券承销业务净收入	1242	955	1076	1244	1368
融出资金	34458	28647	32692	35792	39203	资产管理业务净收入	242	161	167	176	360
交易性金融资产	60102	62627	69343	67800	73197	利息净收入	1724	1924	1884	1949	2050
债权投资	0	2214	1107	1623	1460	投资净收益	3782	515	2883	3362	3827
其他债权投资	22133	28431	30819	30133	32532	其他业务收入	3111	758	872	1046	1203
其他权益工具投资	0	1551	775	1137	1023	营业支出	11264	6540	7639	8188	8780
衍生金融资产	269	1527	909	1191	1123	营业税金及附加	107	71	102	112	124
长期股权投资	4729	4865	4987	4816	5232	管理费用	8131	5609	6625	7072	7551
存出保证金	9181	10287	10390	10494	10599	信用减值损失	-43	74	40	44	49
固定资产	800	861	863	843	910	其他业务成本	3090	792	872	959	1055
无形资产	362	433	412	413	440	营业利润	7708	4120	5713	6508	7445
其他资产	4131	3960	3960	3906	4112	加: 营业外收入	1	2	2	2	2
总资产	217463	245859	242485	255280	269116	减: 营业外支出	45	25	28	30	32
短期借款	433	894	983	1082	1190	利润总额	7663	4096	5687	6480	7415
拆入资金	1500	2965	3261	3587	3946	减: 所得税	1808	753	1046	1192	1364
交易性金融负债	1988	2695	2722	2749	2776	净利润	5855	3343	4641	5288	6052
衍生金融负债	475	514	540	567	595	减: 少数股东损益	1112	706	980	1116	1278
卖出回购金融资产款	30245	30107	34623	39816	45789	归属于母公司所有者的净利润	4743	2637	3662	4172	4774
代理买卖证券款	60512	71570	72286	73009	73739						
代理承销证券款	100	0	0	0	0						
应付职工薪酬	6603	5275	6231	6651	7101	基本比率和每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	52882	52356	54974	57722	60608	净利率	25.00%	24.74%	27.42%	28.39%	29.42%
总负债	172108	189022	183644	194197	205792	总资产收益率	2.18%	1.07%	1.51%	1.63%	1.77%
总股本	6697	8636	8636	8636	8636	净资产收益率	11.52%	5.05%	6.77%	7.43%	8.20%
所有者权益合计	45355	56837	58841	61083	63324	市盈率 (倍)	12.14	21.84	15.73	13.81	12.07
少数股东权益	4166	4573	4734	4914	5095	市净率 (倍)	1.40	1.10	1.06	1.03	0.99
归母所有者权益合计	41189	52265	54107	56169	58230	每股净利润 (元/股)	0.71	0.31	0.42	0.48	0.55
负债及所有者权益合计	217463	245859	242485	255280	269116	每股净资产 (元/股)	4.77	6.05	6.27	6.50	6.74

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。