

兴业证券（601377）2022年及2023Q1

财报点评：

自营显著回暖，财富管理仍具优势

◆ 公司披露 2022 年年报及 2023 年一季度业绩

2022 年，公司实现营收 106.60 亿元 (-43.81%)，实现归母净利润 26.37 亿元 (-44.40%)，扣非后归母净利润 24.60 亿元 (-47.24%)，基本每股收益 0.35 元/股 (-48.53%)。公司 2022 年 ROE 为 5.74%，较上年同期下降 6.30pct。

2023 年一季度，公司实现营收 41.69 亿元 (+147.02%)，实现归母净利润 8.28 亿元 (+430.09%)，扣非后归母净利润 7.65 亿元 (+4,564.10%)，基本每股收益 0.0959 元/股(+328.13%)。公司 2023 年一季度 ROE 为 1.57%，较上年同期增长 1.19pct。

◆ 多项业务业绩下滑

2022 年，公司经纪、投行、资管、信用、自营五项主营业务分别实现净收入 27.56 亿元 (-22.59%)、9.55 亿元 (-23.13%)、1.61 亿元 (-33.60%)、19.24 亿元 (+11.56%) 和 3.82 亿元 (-89.76%)，除信用业务以外的各项业务的净收入均出现较大程度的下滑，其中，自营业务是拖累业绩的主要因素，主要是公允价值下滑导致处理交易性金融资产亏损所致。

而 2023 年一季度，公司上述五项业务分别实现净收入 6.10 亿元(-19.71%)、3.69 亿元 (+13.74%)、0.33 亿元 (-7.56%)、4.99 亿元 (+23.26%)、10.27 亿元（扭亏为盈），可以看出，一季度业绩的回暖主要是受益于自营业务的大幅增长，由上年一季度的-12.29 亿元增长至 10.27 亿元，此外，投行业务和信用业务同样实现逆势增长。

◆ 传统经纪业务市占率下滑，代销金融产品规模稳居前列

2022 年公司传统经纪业务受市场行情影响较大，代理买卖证券业务净收入 12.83 亿元 (-21.32%)，公司股票基金交易额下滑-19.82%，幅度高于市场平均水平 (-10%)，市占率下滑 0.17pct。而 2023 年一季度，公司经纪业务收入增速仍低于上市券商平均水平 (-16.67%)，市占率下滑对公司经纪业务盈利能力的影响仍在持续。

投资评级

持有
维持评级

2023 年 05 月 04 日

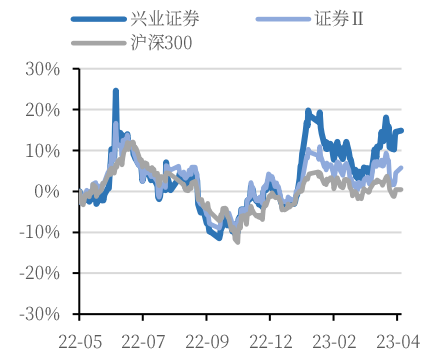
收盘价(元):

6.74

公司基本数据

总股本(百万股)	8,635.99
总市值(百万)	58,206.55
流通股本(百万股)	8,635.99
流通市值(百万)	58,206.55
12 月最高/最低价(元)	8.00/5.32
资产负债率(%)	76.18
每股净资产(元)	6.15
市盈率(TTM)	17.59
市净率(PB)	1.10
净资产收益率(%)	1.56

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC 执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师
SAC 执业证书: S0640523010001
联系电话: 010-59219557
邮箱: shimz@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

另一方面，2022 年公司代销金融产品业务收入 4.72 亿元 (-28.96%)，公司基金销售保有规模稳居行业中上游。根据中证协最新发布的 2023 年一季度排名显示，公司股票+混合公募和非货币基金保有规模分别为 392 亿元 (-2.00%)、413 亿元 (+2.23%)，金融行业排名 32 位，证券行业排名 12 位。

◆ 信用业务规模缩水

2022 年，公司信用业务净收入的增长主要是受益于公司存放同业等及结算备付金的利息净收入上涨 32.39%，其主营的两融业务和股票质押业务均规模均出现下滑。截至 2022 年末，公司两融业务余额 269.63 亿元(-19.72%)，股票质押业务规模 20.56 亿元 (-28.24%)，而上述两项业务利息收入分别为 18.98 亿元 (-8.53%) 和 1.46 亿元 (-17.26%)。2023 年一季度，公司信用业务维持了上年的增长态势。

◆ 资管公募化转型势头强劲

一方面，公司主要通过兴证资管开展资产管理相关业务，2022 年，兴证资管业务规模稳步扩张，盈利能力小幅提升。截至 2022 年末兴证资管受托资产管理资本 746.41 亿元 (+24.49%)，实现营业收入和净利润 2.54 亿元 (+4.10%) 和 1.03 亿元 (+39.19%)。另一方面，公司通过旗下兴证全球基金积极推进公募基金业务，截至 2022 年末，兴证全球基金公司资产管理总规模 6,495.40 亿元 (-3.49%)，其中公募基金规模 5,863.17 亿元 (-0.65%)。同时，公司盈利能力也出现下滑，实现营业收入和净利润 43.17 亿元 (-34.27%) 和 16.83 亿元 (-24.70%)，也是影响资管业务收入的主要因素。

2023 年一季度，兴证全球基金公募基金管理规模仍持续小幅下滑的趋势，截至 2023 年 3 月 31 日，公募基金规模达到 5,770.31 亿元，较上年末下滑 1.58%。但这一趋势目前已出现企稳回升迹象，截至 5 月 4 日，兴证全球基金公募基金管理规模达到 5,840.34 亿元，较一季度末回升 1.21%。公司在稳固原有 FOF 类公募基金优势的基础上，积极布局和筹备养老金产品、QDII、REITs 等创新业务，2023 年随着权益市场的回暖以及财富管理需求的提升，公司盈利能力有望企稳回升。

◆ 2022 全年 IPO 募资规模下滑，一季度多个 IPO 项目落地

公司投行业务业绩的下滑主要是因为 2022 年 IPO 承销数量和募集规模均出现下滑，2022 年，公司完成 IPO 项目 7 单，承销规模 46.73 亿元 (-53.58%)，另一方面，公司再融资规模大幅增长，2022 年共计完成 6 单，承销规模 102.98 亿元 (+74.72%)。同时，债券融资规模小幅下滑，2022 年共计融资 1427.57 亿元 (-2.28%)，整体位居行业中上游。

2023Q1, 公司共计募集资金 38.23 亿元 (+135.70%), 完成 3 单 IPO 项目和 1 单增发项目, IPO 募资规模达到 37.23 亿元 (+253.90%), 远高于行业平均水平。目前公司排队中的投行项目 22 单, 储备较为丰富。

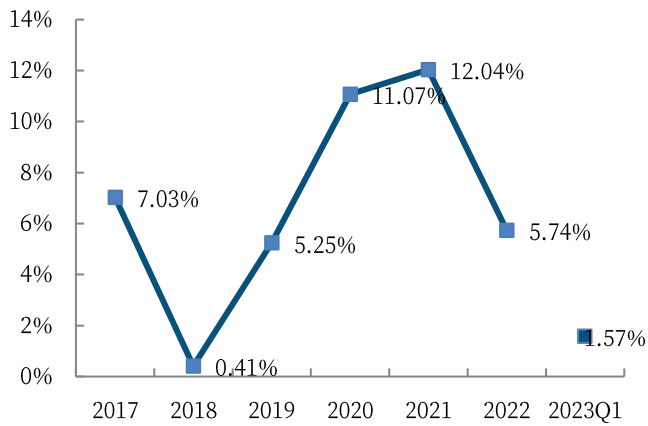
◆ 投资建议

公司在财富管理业务发展方面具备较大优势, 随着宏观经济的回暖, 居民财富管理需求有望回升, 带动公司财富管理业绩回暖, 同时, 权益市场和债券市场震荡幅度相较 2022 年出现较大好转, 公司自营业务显著回暖, 叠加兴业银行的协同效应和公司独特区位优势。我们预测公司 2023-2025 年基本每股收益分别为 0.59 元、0.65 元、0.73 元, 每股净资产分别为 7.97 元、8.47 元、9.03 元, 维持“持有”评级。

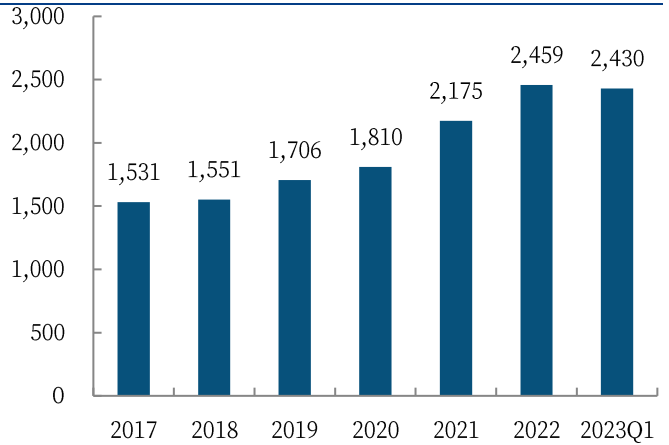
风险提示: 市场波动风险, 市场活跃度不及预期, 基金销售市场竞争加剧

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	189.72	106.60	140.60	149.80	161.88
增长率 (%)	7.92	-43.81	31.90	6.54	8.07
归母净利润 (亿元)	47.43	26.37	39.39	43.28	48.91
增长率 (%)	18.48	-44.40	49.36	9.88	13.01
每股收益 (元)	0.71	0.35	0.59	0.65	0.73
市净率 PB	0.93	0.86	0.85	0.80	0.75
净资产收益率 ROE (%)	1204.00	574.00	682.20	713.15	751.73

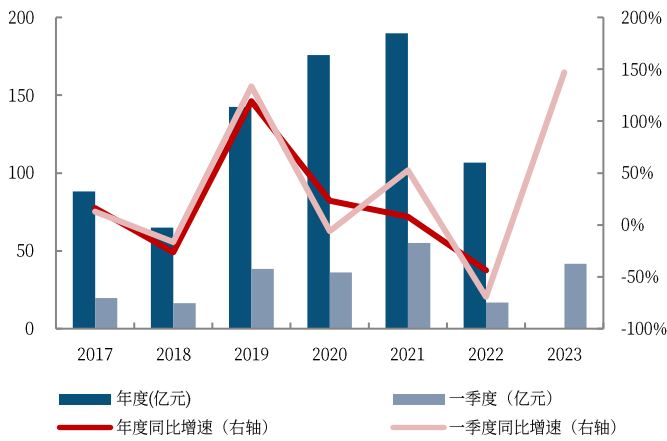
资料来源: WIND, 中航证券研究所

图1 兴业证券 ROE


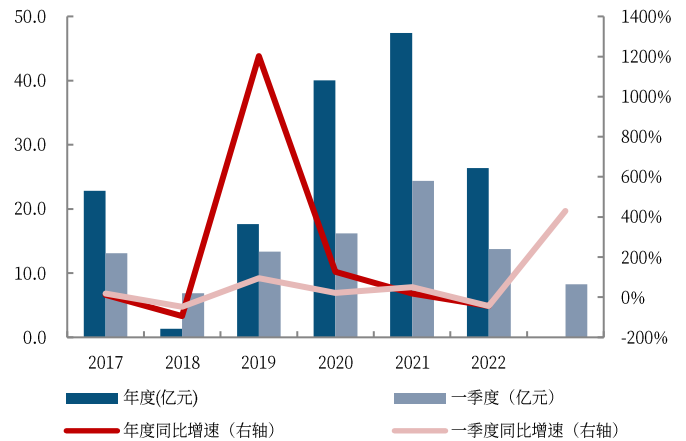
资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 兴业证券总资产（亿元）


资料来源：WIND、中航证券研究所

图3 兴业证券营业收入及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

图4 兴业证券净利润及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

财务报表与财务指标 (亿元)

利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	189.72	106.60	140.60	149.80	161.88
手续费及佣金净收入	101.06	71.37	80.47	90.20	99.48
其中：证券经纪业务净收入	35.61	27.56	30.78	35.89	40.72
投资银行业务净收入	12.42	9.55	10.33	11.06	11.88
资产管理业务净收入	2.42	1.61	1.85	2.09	2.30
利息净收入	17.24	19.24	21.37	22.55	25.67
投资收益 (含公允价值变动损益)	37.82	5.15	11.13	13.37	16.28
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.54	1.33	0.85	0.77	1.10
营业支出	112.64	65.40	81.65	85.08	88.82
管理费用	81.31	56.09	59.99	62.99	69.49
减值损失	-0.43	0.74	0.79	0.63	0.46
利润总额	76.63	40.96	58.58	64.37	72.74
净利润	58.55	33.43	48.03	52.78	59.64
归属于母公司所有者的净利润	47.43	26.37	39.39	43.28	48.91
资产负债表					
资产：					
货币资金	668.54	803.52	888.14	995.97	1,118.71
融出资金	344.58	286.47	315.12	330.88	347.42
交易性金融资产	601.02	626.27	701.49	785.26	877.41
衍生金融资产	2.69	15.27	20.89	27.49	39.45
买入返售金融资产	66.72	100.08	88.63	99.26	111.67
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	22.14	21.26	23.80	27.00
其他债权投资	221.33	284.31	303.29	336.59	388.46
其他权益工具投资	0.00	15.51	15.94	16.66	17.55
长期股权投资	47.29	48.65	49.24	55.15	62.04
资产总计	2,174.63	2,458.59	2,756.78	3,111.21	3,522.74
负债：					
应付短期融资款	79.71	47.41	63.02	70.59	86.86
交易性金融负债	19.88	26.95	35.45	44.12	49.63
卖出回购金融资产款	302.45	301.07	379.11	456.40	560.06
代理买卖证券款	605.12	715.70	787.27	905.36	1,041.17
应付债券	528.82	523.56	626.08	702.35	774.82
负债合计	1,721.08	1,890.22	2,170.42	2,483.79	2,848.92
所有者权益：					
股本	66.97	66.97	66.97	66.97	66.97
资本公积	143.77	224.72	224.72	224.72	224.72
盈余公积	23.09	25.10	28.64	37.04	37.04
未分配利润	115.48	117.54	134.48	139.58	145.06
归属于母公司所有者权益	411.89	522.65	533.71	567.17	604.99
所有者权益合计	453.55	568.37	586.35	627.41	673.82
负债及股东权益合计	2,174.63	2,458.59	2,756.78	3,111.21	3,522.74
基本每股收益 (元/股)	0.71	0.35	0.59	0.65	0.73
每股净资产 (元/股)	6.15	7.80	7.97	8.47	9.03

加权净资产收益率 (%)	12.04	5.74	6.82	7.13	7.52
--------------	-------	------	------	------	------

资料来源：WIND、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637