

投资评级 优于大市 维持

股票数据

04月28日收盘价(元) 6.72
52周股价波动(元) 5.32-8.00

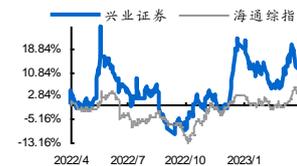
股本结构

总股本(百万股) 8636
流通A股(百万股) 8636
B股/H股(百万股) 0/0

相关研究

《股权投行承销规模大幅增长，自营业务四季度环比改善》2023.04.23
《三季度经纪、投行业务环比改善》2022.11.01
《二季度自营有所改善，半年度归母净利润降幅较一季度大幅收窄》2022.09.01

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.6	5.4	-4.2
相对涨幅(%)	8.2	6.7	0.5

资料来源：海通证券研究所

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@haitong.com

证书:S0850515040002

分析师:何婷

Tel:(021)23219634

Email:ht10515@haitong.com

证书:S0850516060001

分析师:任广博

Tel:(010)56760090

Email:rgb12695@haitong.com

证书:S0850522030003

自营扭亏为盈，归母净利润同比大幅提升430%

投资要点：公司2023年一季度自营同比扭亏为盈，投行业务股债承销规模逆市实现正增长。合理价值区间7.81-8.46元/股，维持“优于大市”评级。

- **【事件】**兴业证券发布2023年一季度业绩：实现营业收入41.7亿元，同比+147.0%；归母净利润8.3亿元，同比+430.1%；对应EPS 0.10元，ROE 1.6%。公司业绩大幅改善，主要为自营和投行业务表现较好。公司经纪/投行/利息/资管/自营收入占比分别为15%/9%/1%/12%/25%。
- **客户规模进一步增长，代销金融产品领域保持行业领先。**2023年一季度经纪业务收入6.1亿元，同比-19.7%，占营业收入比重14.6%。全市场日均股基交易额9633亿元，同比-10.5%。全市场两融余额16067亿元，较年初+4%。2022年，公司客户规模进一步增长，代销金融产品领域保持行业领先，券商交易结算领域保持先发优势；机构经纪业务抓住市场机遇，高价值机构经纪客户数量和占比稳步提升。
- **紧跟资本市场动态，实现业务规模逆势增长。**2023年一季度投行业务收入3.7亿元，同比+13.7%。股权业务承销规模同比+12.7%，债券业务承销规模同比+35.5%。股权主承销规模54亿元，排名第12；其中IPO 3家，募资规模37亿元；再融资2家，承销规模17亿元。债券主承销规模351亿元，排名第19；其中公司债、金融债、ABS承销规模分别为134亿元、81亿元、72亿元。IPO储备项目9家，排名第17，其中两市主板2家，北交所1家，创业板4家，科创板2家。
- **券商资管和兴全基金管理规模均稳中有升。**2023年一季度资管业务收入3278万元，同比-7.6%。兴证资管进一步提升投资研究能力，探索资管公募转型发展之路。2022年末兴证资管资产管理规模746亿元，同比+24.5%。兴证全球基金不断探索产品和业务模式创新，多年深耕公募FOF领域，截至2022年末，旗下FOF类公募基金规模排名行业第一，截至2022年末，兴证全球基金资产管理总规模6495.40亿元，其中公募基金规模5863.17亿元，较年初增长0.65%。
- **强化投研力量，自营业务环比扭亏为盈。**2023年一季度投资收益(含公允价值)10.3亿元，去年同期亏损12亿元。一季度权益市场回暖，万得全A上升6.5%。公司债券自营投资收益率在可比基金中名列前茅，权益自营投资收益率跑赢指数并排名可比基金前列。
- **【投资建议】**预计公司2023-2025E每股净利润分别为0.54、0.59、0.64元，每股净资产分别为6.51、6.95、7.43元。参考可比公司估值水平，我们给予其2023E 1.2-1.3x P/B，对应合理价值区间为7.81-8.46元/股，维持“优于大市”评级。
- **风险提示：市场持续低迷导致业务规模下滑，市场监管进一步加强。**

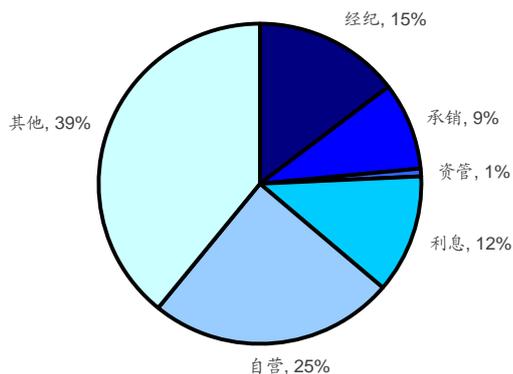
主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18972	10660	15291	16386	17440
(+/-)YoY(%)	8%	-44%	43%	7%	6%
净利润(百万元)	4743	2637	4646	5072	5493
(+/-)YoY(%)	18%	-44%	76%	9%	8%
每股净利润(元)	0.55	0.31	0.54	0.59	0.64
每股净资产(元)	6.15	6.05	6.51	6.95	7.43

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

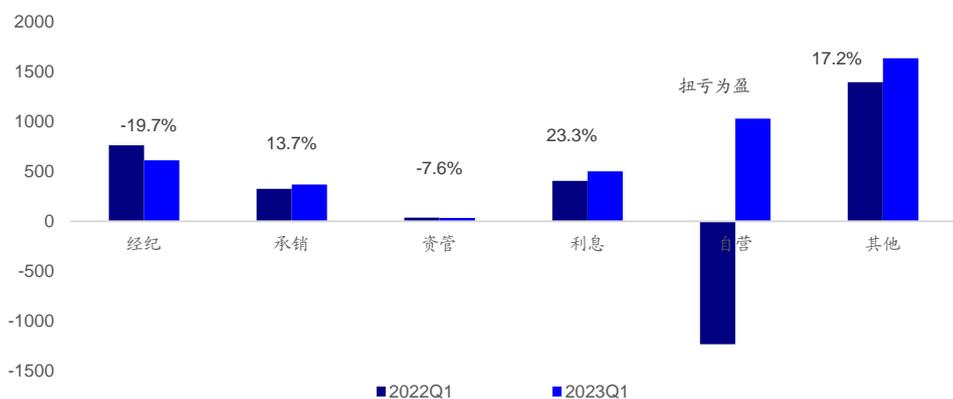
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 兴业证券 2023 年一季度收入结构



资料来源：公司 2023 年一季报，海通证券研究所
注：其他收入主要为期货业务收入

图2 兴业证券 2023 年一季度收入结构各业务同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2022、2023 年一季报海通证券研究所

表 1 兴业证券盈利预测 (百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	18972	10660	15291	16386	17440
手续费	10106	7137	8304	9020	9727
经纪收入	3561	2756	3320	3495	3597
投行收入	1242	955	1110	1252	1416
资管收入	242	161	283	323	369
利息净收入	1724	1924	2083	2275	2429
投资净收益	3178	251	4147	4333	4526
联营合营企业	54	133	139	146	154
公允价值变动净收益	603	264	-	-	-
汇兑净收益	48	-35	-	-	-
其他收益	198	361	-	-	-
其他业务收入	3111	758	758	758	758
二、营业支出	11264	6540	7956	8380	8772
营业税及附加	107	71	104	111	118
管理费用	8131	5609	6881	7210	7499
信用减值损失	-43	74	100	100	100
其他资产减值损失	-21	-6	-	-	-
其他业务成本	3090	792	872	959	1055
三、营业利润	7708	4120	7335	8006	8668
加: 营业外收入	1	2	2	2	2
减: 营业外支出	45	25	25	25	25
四、利润总额	7663	4096	7311	7982	8644
减: 所得税	1808	753	1422	1553	1681
五、净利润	5855	3343	5889	6430	6963
减: 少数股东损益	1112	706	1243	1357	1470
归属于母公司所有者的净利润	4743	2637	4646	5072	5493
六、每股收益(元)	0.55	0.31	0.54	0.59	0.64

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

表 2 兴业证券资产负债表 (百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产:					
货币资金	66854	73673	83903	87380	91112
其中: 客户资金存款	51192	62176	63420	64688	65982
结算备付金	6612	9097	9682	10248	10865
其中: 客户备付金	3642	5331	5438	5547	5657
融出资金	34458	28647	35591	36509	37454
交易性金融资产	60102	62627	65354	68024	70889
其他债权投资	22133	28431	29669	30881	32182
其他权益工具投资	-	1551	1618	1684	1755
衍生金融资产	269	1527	269	269	269
买入返售金融资产	6672	10008	8340	9166	10098
应收款项	1691	1720	1806	1896	1991
存出保证金	9181	10287	10493	10703	10917
长期股权投资	4729	4865	5109	5364	5632
投资性房地产	10	10	10	11	11
固定资产	800	861	905	950	997
使用权资产	852	697	697	697	697
无形资产	362	433	454	477	501
商誉	12	12	13	14	14
递延所得税资产	1150	988	1038	1090	1144
其他资产	1571	1531	1607	1688	1772
资产总计	217463	245859	256557	267050	278300
负债:					
短期借款	433	894	912	930	949
应付短期融资款	7971	4741	4741	4741	4741
拆入资金	1500	2965	4447	6671	10006
交易性金融负债	1988	2695	2749	2749	2804
衍生金融负债	475	514	524	535	545
卖出回购金融资产款	30245	30107	30709	31323	31950
代理买卖证券款	60512	71570	73002	73002	74462
代理承销证券款	100	-	121	133	146
应付职工薪酬	6603	5275	5275	5275	5380
应交税费	2062	557	557	557	568
应付款项	5765	15594	15594	15594	15906
合同负债	72	84	85	87	89
应付债券	52882	52356	54974	57722	57722
递延所得税负债	223	165	174	182	192
其他负债	430	805	846	888	932
负债合计	172108	189022	194709	200388	206392
所有者权益(或股东权益):					
股本	6697	8636	8636	8636	8636
资本公积金	14377	22472	22472	22472	22472
其他综合收益	269	227	418	616	822
盈余公积金	2309	2510	3434	4394	5799
一般风险准备	5990	6665	7854	9152	10557
未分配利润	11548	11754	13423	14770	15897
归属于母公司所有者权益合计	41189	52265	56237	60039	64184
少数股东权益	4166	4573	5612	6622	7725
所有者权益合计	45355	56837	61849	66662	71909
负债及股东权益总计	217463	245859	256557	267050	278300

资料来源: 公司 2021-2022 年年报, 海通证券研究所

表 3 中小券商可比公司估值 (截至 2023 年 4 月 28 日收盘价)

	股价	市值	P/E (倍)				P/B (倍)			
	(元)	(亿元)	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
方正证券	7.00	576.25	30.94	26.25	22.46	19.61	1.36	1.31	1.21	1.13
国投资本	7.27	467.12	9.36	15.25	10.20	8.74	0.97	0.93	0.82	0.76
红塔证券	8.25	389.13	23.64	967.23	25.26	24.64	1.60	1.63		
长城证券	8.73	352.21	19.38	38.06	18.57	15.07	1.75	1.24		
华林证券	13.75	371.25	75.63	78.73	58.43	51.52	5.84	5.75	5.15	4.79
天风证券	3.14	272.10	43.45	-16.88	60.12	42.18	1.01	1.10		
浙商证券	10.22	396.35	17.54	23.28	16.73	14.09	1.62	1.51	1.39	1.31
财通证券	7.75	359.89	13.43	20.35	16.59	14.17	1.39	1.06	0.99	0.94
西部证券	6.70	299.46	20.83	35.59	20.52	17.77	1.08		1.03	0.99
国元证券	7.00	305.46	15.66	17.25	14.26	12.78	0.93	0.91	0.86	0.81
东吴证券	7.24	362.54	14.95	19.94	15.48	13.57	0.96		0.87	0.82
国金证券	9.39	349.72	15.04	25.65	16.72	14.35	1.43		1.06	0.98
西南证券	3.84	255.17	23.94	44.52	26.03	23.02	0.98			
华西证券	8.84	232.05	12.95		14.08	12.24	0.94			
南京证券	8.58	316.29	31.69	42.17	33.49	30.58	1.88			
太平洋	2.72	185.40	147.77	-398.48	350.67	239.09	1.85	1.85	1.85	1.83
华安证券	4.99	234.41	15.90	19.17	15.40	14.48	1.19	1.15	1.07	1.02
中原证券	3.96	183.86	34.92	168.15	36.59	33.68	1.31	1.30	1.29	1.23
华创阳安	6.85	154.91	15.30	39.16			0.91	0.76		
第一创业	5.92	248.78	32.42	50.75	34.47	26.61	1.68	1.62	1.61	1.56
山西证券	5.88	211.08	24.93	38.30	35.70	34.00	1.16	1.16	1.14	1.13
国海证券	3.49	190.01	24.00				0.99			
平均			30.17	62.72	42.09	33.11	1.49	1.55	1.45	1.38

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 非银行金融行业
何婷 非银行金融行业
任广博 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。