

兴业证券（601377）2023年一季度报点评

## 固收压仓，权益为矛，驱动业绩超预期增长

### 事项:

- ❖ 公司发布2023年一季度报，营业总收入41.7亿元（同比+147.0%），归母净利润8.3亿元（同比+430.8%），季度ROE 1.57%（同比+1.2pct）。

### 评论:

- ❖ **自营业务回升成为一季度业绩增长主要原因。**重资本业务净收入15.3亿元（去年同期为-8.2亿元），其中自营业务收入10.3亿元（去年同期为-12.3亿元），利息净收入5.0亿元（同比+23.2%）。自营收益率由-1.47%提升至1.05%，业务收益率明显回升。自营业务资产规模1007.6亿元（同比+18.5%），自二季度配股落地以来，自营资产规模持续提升；两融业务规模303.5亿元（同比-3.62%），两融市占率1.90%（同比-0.6pct）。此次兴业在面对市场波动的时候，坚定稳住基本盘，固收压仓，权益为矛，为今年业绩的大幅反转创造了良好基础。
- ❖ **经纪、资管业务仍在修复，手续费收入同比下滑。**手续费净收入17.5亿元（同比-13.7%），其中：
  - （1）经纪业务手续费收入6.1亿元（同比-19.8%）。23Q1市场股基日均交易量8787.5亿元（同比-12.8%），交投活跃度同比尚未修复，导致收入同比有所下滑。
  - （2）投行业务净收入3.7亿元（同比+13.9%），其中IPO主承销规模37.2亿元（同比+109.8%）。
  - （3）券商资管业务收入0.33亿元（同比-5.7%），以公募基金业务为主的其他手续费收入7.3亿元（同比-18.8%）。一季度股混基平均规模7.6万亿元（同比-6.0%），去年市场有所受损，股混基规模逐步修复。
- ❖ **投资建议：**自营业务固收压仓，权益为矛，受益于优秀的自营业绩，公司此次业绩明显增长。轻资本业务方面，由于市场行情尚未修复，公司业务增长尚需时日。4月以来股混基日均交易量及市场行情均有所回升，预计股混基申赎规模有所提升，有望带动公司业绩进一步成长。考虑到公司配股及市场行情变化，我们给予2023/2024/2025年EPS预期为0.44/0.51/0.59元（2023/2024前值：0.54/0.72元），BPS分别为6.48/7.01/7.68元，对应PB分别为1.03/0.95/0.87倍，ROE分别为6.76%/7.20%/7.71%。基于同业比较相对估值参考市场行情，考虑到公司财富管理能力强，我们给予公司2023年业绩1.3倍PB估值，对应目标价8.4元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**金融监管风险；市场交易量回落；风险偏好下降；资本市场创新不及预期；国内及全球疫情反复、加重；实体经济复苏不及预期。

### 主要财务指标

|           | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万)  | 10,660 | 15,501 | 18,920 | 23,293 |
| 同比增速(%)   | -43.8% | 45.4%  | 22.1%  | 23.1%  |
| 归母净利润(百万) | 2,637  | 3,781  | 4,362  | 5,114  |
| 同比增速(%)   | -44.4% | 43.4%  | 15.4%  | 17.2%  |
| 每股盈利(元)   | 0.35   | 0.44   | 0.51   | 0.59   |
| 市盈率(倍)    | 18.98  | 15.24  | 13.21  | 11.26  |
| 市净率(倍)    | 1.10   | 1.03   | 0.95   | 0.87   |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月27日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：8.4元

当前价：6.67元

### 华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

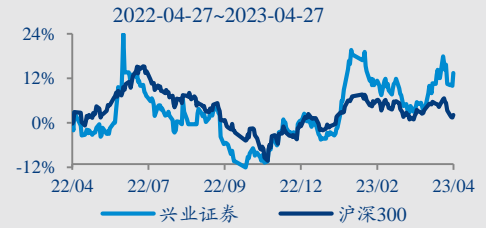
邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

### 公司基本数据

|             |            |
|-------------|------------|
| 总股本(万股)     | 863,598.73 |
| 已上市流通股(万股)  | 863,598.73 |
| 总市值(亿元)     | 576.02     |
| 流通市值(亿元)    | 576.02     |
| 资产负债率(%)    | 76.18      |
| 每股净资产(元)    | 6.15       |
| 12个月内最高/最低价 | 7.84/5.35  |

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《兴业证券（601377）2022年3季报点评：轻资本业务边际改善》

2022-10-29

《兴业证券（601377）2022年中报点评：业绩边际改善，配股带来增长动能》

2022-08-31

《兴业证券（601377）深度研究报告：兴成于思，业精于勤》

2022-07-03

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：亿元              | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金               | 804          | 844          | 886          | 930          |
| 结算备付金              | 91           | 100          | 110          | 121          |
| 融出资金               | 286          | 372          | 410          | 451          |
| 衍生金融资产             | 15           | 18           | 22           | 26           |
| 存出保证金              | 103          | 113          | 124          | 137          |
| 买入返售金融资产           | 100          | 105          | 110          | 116          |
| 交易性金融资产            | 626          | 814          | 896          | 985          |
| 债权投资               | 22.14        | 22           | 22           | 22           |
| 其他债权投资             | 284          | 299          | 310          | 323          |
| 其他权益工具投资           | 16           | 16           | 17           | 18           |
| 长期股权投资             | 49           | 51           | 53           | 55           |
| 固定资产               | 9            | 9            | 9            | 10           |
| 无形资产               | 4            | 5            | 5            | 5            |
| 其他资产               | 72           | 75           | 78           | 81           |
| <b>资产总计</b>        | <b>2,459</b> | <b>2,844</b> | <b>3,053</b> | <b>3,280</b> |
| 短期借款               | 9            | 10           | 11           | 12           |
| 拆入资金               | 30           | 33           | 36           | 39           |
| 交易性金融负债            | 27           | 30           | 33           | 36           |
| 衍生金融负债             | 5            | 6            | 6            | 7            |
| 卖出回购金融资产款          | 301          | 331          | 364          | 401          |
| 代理买卖证券款            | 716          | 751          | 789          | 829          |
| 代理承销证券款            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付职工薪酬             | 53           | 55           | 58           | 61           |
| 应交税费               | 6            | 6            | 7            | 7            |
| 长期借款               | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付债券               | 524          | 733          | 806          | 887          |
| 其他负债               | 72           | 280          | 285          | 280          |
| <b>负债合计</b>        | <b>1,890</b> | <b>2,235</b> | <b>2,395</b> | <b>2,559</b> |
| 股本                 | 86           | 86           | 86           | 86           |
| 其他权益工具             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 资本公积金              | 225          | 225          | 225          | 225          |
| 其他综合收益             | 2            | 3            | 3            | 4            |
| 盈余公积金              | 25           | 27           | 29           | 31           |
| 未分配利润              | 118          | 136          | 166          | 203          |
| 一般风险准备             | 67           | 82           | 96           | 115          |
| <b>归属于母公司所有者权益</b> | <b>523</b>   | <b>560</b>   | <b>605</b>   | <b>663</b>   |
| <b>负债及股东权益合计</b>   | <b>2,459</b> | <b>2,844</b> | <b>3,053</b> | <b>3,280</b> |

**利润表**

| 单位：百万元             | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入</b>        | <b>10,660</b> | <b>15,501</b> | <b>18,920</b> | <b>23,293</b> |
| 手续费及佣金收入           | 7,137         | 8,552         | 11,683        | 15,645        |
| 其中：代理买卖证券业务净收入     | 2,756         | 2,887         | 3,231         | 3,270         |
| 证券承销业务净收入          | 955           | 1,712         | 2,506         | 3,669         |
| 受托客户资产管理业务净收入      | 161           | 273           | 449           | 657           |
| 公募基金资产管理业务净收入      | 3,265         | 3,680         | 5,497         | 8,049         |
| 利息净收入              | 1,924         | 1,769         | 1,805         | 2,195         |
| 投资净收益              | 251           | 1,217         | 2,312         | 2,483         |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 133           | 111           | 183           | 268           |
| 公允价值变动净收益          | 264           | 2,460         | 1,667         | 1,445         |
| 汇兑净收益              | -35           | 11            | 5             | 4             |
| 其他业务净收入            | 758           | 1,378         | 1,447         | 1,520         |
| <b>营业支出</b>        | <b>6,540</b>  | <b>9,296</b>  | <b>10,990</b> | <b>13,265</b> |
| 税金及附加              | 71            | 85            | 107           | 133           |
| 管理费用               | 5,609         | 7,835         | 9,417         | 11,594        |
| 信用减值损失             | 74            | -2            | 21            | 21            |
| 其他资产减值损失           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 其他业务成本             | 792           | 1,376         | 1,445         | 1,517         |
| <b>营业利润</b>        | <b>4,120</b>  | <b>6,205</b>  | <b>7,930</b>  | <b>10,028</b> |
| 加：营业外收入            | 2             | 1             | 1             | 2             |
| 减：营业外支出            | 25            | 22            | 26            | 26            |
| <b>利润总额</b>        | <b>4,096</b>  | <b>6,184</b>  | <b>7,906</b>  | <b>10,003</b> |
| 减：所得税              | 753           | 1,061         | 1,356         | 1,717         |
| <b>净利润</b>         | <b>3,343</b>  | <b>5,123</b>  | <b>6,549</b>  | <b>8,286</b>  |
| <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>2,637</b>  | <b>3,781</b>  | <b>4,362</b>  | <b>5,114</b>  |
| 减：少数股东损益           | 706           | 1,343         | 2,188         | 3,172         |
| <b>EPS（元）</b>      | <b>0.35</b>   | <b>0.44</b>   | <b>0.51</b>   | <b>0.59</b>   |

资料来源：公司公告，华创证券预测

## 金融组团队介绍

### 组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022年第十届Choice非银最佳分析师，2022年水晶球非银研究公募第五名，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

### 高级研究员：贾靖

上海交通大学经济学学士、金融硕士。曾供职于中泰证券，作为团队核心成员，所在团队获2018年新财富银行业最佳分析师第二名、2019年新财富银行业最佳分析师第二名、2020年新财富银行业最佳分析师第三名、2021年新财富银行业最佳分析师第二名、2022年新财富银行业最佳分析师第四名；2018-2021年水晶球银行最佳分析师第二名、2022年水晶球银行最佳分析师第五名；2022年中国证券业分析师金牛奖第三名；2018年保险资管最受欢迎银行分析师第一名。2023年加入华创证券研究所，负责银行业研究。

### 助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名成员，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022年第十届Choice非银最佳分析师团队成员，2022年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

### 助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名  | 职务             | 办公电话              | 企业邮箱                    |
|---------|-----|----------------|-------------------|-------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监  | 010-63214682      | zhangyujie@hcyjs.com    |
|         | 张菲菲 | 北京机构副总监        | 010-63214682      | zhangfeifei@hcyjs.com   |
|         | 刘懿  | 副总监            | 010-63214682      | liuyi@hcyjs.com         |
|         | 侯春钰 | 资深销售经理         | 010-63214682      | houchunyu@hcyjs.com     |
|         | 侯斌  | 资深销售经理         | 010-63214682      | houbin@hcyjs.com        |
|         | 过云龙 | 高级销售经理         | 010-63214682      | guoyunlong@hcyjs.com    |
|         | 蔡依林 | 高级销售经理         | 010-66500808      | caiyilin@hcyjs.com      |
|         | 刘颖  | 高级销售经理         | 010-66500821      | liuying5@hcyjs.com      |
|         | 顾翎蓝 | 高级销售经理         | 010-63214682      | gulinglan@hcyjs.com     |
|         | 车一哲 | 销售经理           |                   | cheyizhe@hcyjs.com      |
| 深圳机构销售部 | 张娟  | 副总经理、深圳机构销售总监  | 0755-82828570     | zhangjuan@hcyjs.com     |
|         | 汪丽燕 | 高级销售经理         | 0755-83715428     | wangliyan@hcyjs.com     |
|         | 张嘉慧 | 高级销售经理         | 0755-82756804     | zhangjiahui1@hcyjs.com  |
|         | 董姝彤 | 销售经理           | 0755-82871425     | dongshutong@hcyjs.com   |
|         | 巢莫雯 | 销售经理           | 0755-83024576     | chaomowen@hcyjs.com     |
|         | 王春丽 | 销售经理           | 0755-82871425     | wangchunli@hcyjs.com    |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536      | xucaixia@hcyjs.com      |
|         | 官逸超 | 上海机构销售副总监      | 021-20572555      | guanyichao@hcyjs.com    |
|         | 黄畅  | 上海机构销售副总监      | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com    |
|         | 吴俊  | 资深销售经理         | 021-20572506      | wujun1@hcyjs.com        |
|         | 张佳妮 | 高级销售经理         | 021-20572585      | zhangjianie@hcyjs.com   |
|         | 邵婧  | 高级销售经理         | 021-20572560      | shaojing@hcyjs.com      |
|         | 蒋瑜  | 高级销售经理         | 021-20572509      | jiangyu@hcyjs.com       |
|         | 施嘉玮 | 高级销售经理         | 021-20572548      | shijiawei@hcyjs.com     |
|         | 朱涨雨 | 销售助理           | 021-20572573      | zhuzhangyu@hcyjs.com    |
|         | 李凯月 | 销售助理           |                   | likaiyue@hcyjs.com      |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监       | 0755-82756805     | duanjiayin@hcyjs.com    |
|         | 周玮  | 销售经理           |                   | zhouwei@hcyjs.com       |
|         | 王世韬 | 销售经理           |                   | wangshitao1@hcyjs.com   |
| 私募销售组   | 潘亚琪 | 总监             | 021-20572559      | panyaqi@hcyjs.com       |
|         | 汪子阳 | 副总监            | 021-20572559      | wangziyang@hcyjs.com    |
|         | 江赛专 | 资深销售经理         | 0755-82756805     | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
|         | 汪戈  | 高级销售经理         | 021-20572559      | wangge@hcyjs.com        |
|         | 宋丹琦 | 销售经理           | 021-25072549      | songdanyu@hcyjs.com     |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部                               | 广深分部                                       | 上海分部                               |
|------------------------------------|--|------------------------------------|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际<br>商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号<br>花旗大厦 12 层 |
| 邮编: 100033                         | 邮编: 518034                                 | 邮编: 200120                         |
| 传真: 010-66500801                   | 传真: 0755-82027731                          | 传真: 021-20572500                   |
| 会议室: 010-66500900                  | 会议室: 0755-82828562                         | 会议室: 021-20572522                  |