

2023年04月24日
兴业证券(601377.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

证券 III

经纪自营拖累业绩，投行区域优势稳固

■事件：公司披露年报，2022 年实现营业收入 107 亿元 (YoY-44%)，归母净利润 26 亿元 (YoY-44%)，ROE 5.74% (YoY-6.30pct)，EPS 0.35 元 (YoY-49%)。分业务来看，公司 2022 年经纪/投行/资管/信用/自营收入分别为 27.56 亿元/9.55 亿元/1.61 亿元/19.24 亿元/3.82 亿元，同比 -23%/-23%/-34%/+12%/-90%，占比 45%/15%/3%/31%/6%。

■公募利润贡献占比突出。1) 券商资管板块，截至 2022 年底，兴证资管受托管理资本总额 746 亿元，同比+24%。2) 公募基金板块，2022 年兴证全球基金实现净利润 17 亿元，同比-25%，南方基金实现净利润 18 亿元，同比-18%，公募基金板块合计对公司归母净利润贡献达到 39%，同比提升 10pct。截至 2022 年底，兴证全球基金资管总规模 6495 亿元，同比-3%，其中公募基金规模 5863 亿元，同比-1%。

■持续推进买方投顾转型。1) 证券经纪板块，公司实现股基成交额 7.32 万亿元，同比-20%，市占率 1.48%，同比-0.17pct；基金投顾与证券投顾业务稳步开展。2) 金融产品销售板块，母公司实现代理金融产品销售净收入 5.64 亿元，同比-27%。3) 融资融券板块，截至 2022 年底，公司两融余额 270 亿元，同比-20%，全年实现两融利息收入 19 亿元，同比-9%。4) 股票质押板块，截至 2022 年底，公司股票质押业务规模 21 亿元，同比-28%。

■投行持续强化核心区域竞争力。2022 年公司完成股权主承销规模 277 亿元，同比+13%，行业排名 11 位，提升 2 位，其中福建省内项目数量区域排名第一；公司完成企业债、公司债承销规模 806 亿元，同比-8%，排名行业 12 位，提升 4 位。

■市场波动拖累自营表现。截至 2022 年底，公司金融投资资产 948 亿元，同比+15%，其中交易性金融资产 626 亿元，同比+4%，测算投资收益率 0.6%，同比下滑 6.18pct，主要受制于市场行情波动。

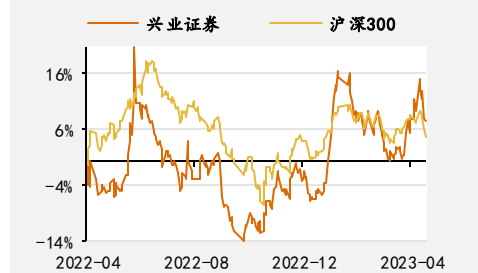
■投资建议：维持买入-A 投资评级。公司 22 年业绩主因经纪、自营随市承压，长期看好公司持续深化财富管理和大机构业务双轮驱动体系。我们预计公司 2023 年-2025 年 EPS 分别为 0.43 元、0.51 元、0.57 元，6 个月目标价 7.5 元，对应 1.16 倍 2023 年 P/B。

■风险提示：流动性大幅收紧/财富管理转型不及预期/资本市场大幅波动

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	7.5 元
股价 (2023-04-24)	6.48 元

总市值(百万元)	55,961.20
流通市值(百万元)	55,961.20
总股本(百万股)	8,635.99
流通股本(百万股)	8,635.99
12 个月价格区间	5.35/7.84 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.0	-2.1	-3.7
绝对收益	4.9	-6.9	-4.4

张经纬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

相关报告

市场波动拖累业绩，配股增资提升竞争力 2022-11-01

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,972	10,660	14,466	16,196	18,201
归母净利润	4,743	2,637	3,692	4,383	4,926
每股净资产(元)	6.15	6.05	6.46	6.76	7.05
每股收益(元)	0.71	0.31	0.43	0.51	0.57

估值水平	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/B	1.05	1.07	1.00	0.96	0.92
P/E	9.15	21.22	15.16	12.77	11.36

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测
利润表

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,972	10,660	14,466	16,196	18,201
手续费及佣金净收入	10,106	7,137	8,521	9,888	11,512
其中：经纪收入	3,561	2,757	3,308	3,837	4,451
证券承销收入	1,242	955	1,098	1,274	1,478
资产管理收入	242	161	217	254	317
利息净收入	1,724	1,924	1,605	1,751	1,760
投资净收益	3,178	251	2,510	2,761	3,037
公允价值变动净收益	603	264	653	507	474
汇兑净收益	48	-35	13	9	-4
其他业务收入	3,313	1,120	1,164	1,281	1,422
营业支出	15,525	6,540	8,698	9,348	10,505
营业税金及附加	170	71	96	108	121
管理费用	12,744	5,609	7,460	8,018	9,010
资产减值损失(含信用减值损失)	-64	68	214	72	118
其他业务成本	2,676	792	928	1,150	1,256
营业利润	7,708	4,120	5,769	6,848	7,695
加：营业外收入	1	2	2	1	1
减：营业外支出	45	25	39	37	34
利润总额	7,663	4,096	5,735	6,808	7,651
减：所得税费用	1,808	753	1,055	1,252	1,407
净利润	5,855	3,343	4,681	5,556	6,244
减：少数股东损益	1,112	706	988	1,173	1,318
归属于母公司所有者的净利润	4,743	2,637	3,692	4,383	4,926

资产负债表

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产	217,463	245,859	270,445	296,138	324,271
货币资金	66,854	80,352	88,387	95,458	103,763
其中：客户资金存款	51,192	62,177	65,285	59,551	62,338
结算备付金	6,612	9,097	10,917	12,881	15,071
其中：客户备付金	3,642	5,331	5,598	4,857	5,262
融出资金	34,459	28,647	30,080	33,088	36,396
金融投资	82,235	94,822	104,305	114,735	126,209
衍生金融资产	269	1,527	2,138	2,780	3,614
买入返售金融资产	6,672	10,008	10,509	9,063	9,860
长期股权投资	4,729	4,865	5,595	6,155	6,770
固定资产	800	862	1,034	1,137	1,251
其他资产合计	14,834	15,678	17,481	20,841	21,336
总负债	172,108	189,022	209,814	232,684	258,046
应付短期融资款	7,971	4,741	5,689	6,827	8,193
交易性金融负债	1,988	2,695	3,234	3,880	4,656
衍生金融负债	475	514	617	752	918
卖出回购金融资产款	30,245	30,107	33,118	31,462	29,889
代理买卖证券款	60,512	71,570	85,884	94,473	103,920
应付职工薪酬	6,603	5,275	6,330	7,722	9,421
应付债券	52,882	52,356	57,591	59,319	61,099
其他负债合计	11,432	21,765	17,352	28,248	39,951
所有者权益	45,356	56,838	60,631	63,454	66,224
股本	6,697	8,636	8,636	8,636	8,636
少数股东权益	4,166	4,573	4,878	5,105	5,328
归属于母公司所有者权益合计	41,189	52,265	55,753	58,349	60,896

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034