

投资评级 优于大市 维持

股票数据

04月07日收盘价(元) 8.51
52周股价波动(元) 5.62-10.80

股本结构

总股本(百万股) 6697
流通A股(百万股) 6697
B股/H股(百万股) 0/0

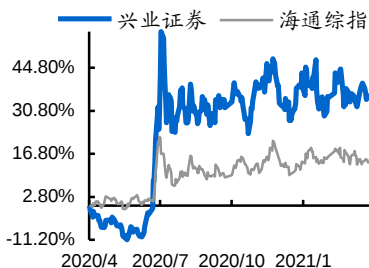
相关研究

《经纪、投行收入大幅提升，归母净利润同比+73%》2020.11.01

《经纪、投行收入大幅提升，归母净利润同比+21%》2020.09.09

《自营收益下滑，20Q1净利润同比下滑73%》2020.04.26

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.9	4.9	-5.3
相对涨幅(%)	1.2	11.9	2.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@htsec.com

证书:S0850515040002

分析师:何婷

Tel:(021)23219634

Email:ht10515@htsec.com

证书:S0850516060001

财富管理与投行业务收入大增，归母净利润同比+127%

投资要点：集团财富管理与大机构业务收入大幅增长，两融余额不断扩大。投行业务亮眼，项目储备充足。合理价值区间 **9.21-10.44**，维持“优于大市”评级。

- **【事件】**兴业证券2020年实现营业收入175.80亿元，同比+23.4%；归母净利润40.03亿元，同比+127.1%；对应EPS 0.60元，对应ROE11.07%。第四季度实现营业收入40.83亿元，同比+19%；归母净利润9.74亿元，同比增长102倍。净利润同比大幅增长主要是由于同比基数较低，以及20年经纪及两融业务与投行业务收入大幅增长。20年经纪/投行/资管/利息/自营收益分别占营收的16%/8%/1%/7%/27%。
- **“双轮驱动”初见成效，财富管理与大机构业务协同发展。**2020年经纪收入27.78亿元，同比+78%。母公司实现代销金融产品净收入5.39亿元，同比+170%，排名持续稳定在行业前10。2020年公司股票基金交易总金额7.54万亿元，同比增长48%，市占1.75%。截至2020年末，公司融资融券余额308亿元，较上年末+84%，超行业增幅近24个百分点，期末余额市场份额1.90%，创历史新高。
- **大投行业务增速亮眼，项目储备丰富。**2020年实现承销收入13.97亿元，同比+86%。股、债承销规模分别同比+56%、+39%。股权主承销规模204.37亿元，其中IPO 13家，承销规模89亿元；再融资16家，承销规模115亿元。债券主承销规模1246.96亿元，排名第18；企业债、公司债分别承销规模达60、515亿元。公司IPO储备项目67家，排名第15，其中主板4家，中小板43家，创业板10家，科创板10家。
- **坚持发展主动管理业务，公募基金管理规模增长迅速。**2020年资管业务收入1.4亿元，同比-52.5%。受托资管规模约575亿元，同比-8%。全资子公司兴证资管坚持发展主动管理业务，主动压缩通道类产品规模，有序推进产品整改，持续提升产品投资业绩。2020年兴证基金资管规模5316亿元，同比+40%，其中公募4548亿元，同比+48%。
- **风险收益动态平衡，自营收入小幅提升。**2020年投资净收益(含公允价值)47.45亿元，同比+15.9%。第四季度投资净收益(含公允价值)7亿元，同比-28%。股权投资方面，公司坚持以稳健投资、价值投资为指导思想，紧跟市场变化，动态平衡好风险与收益之间的关系。债券投资方面，公司积极把握住疫情期间的阶段性机会，进一步加强信用风险管理，力求实现持续稳定的投资收益。
- **【投资建议】**预计公司2021-2023每股净利润分别为0.68、0.75、0.79元，每股净资产分别为6.14、6.69、7.25元。参考可比公司估值水平，我们给予其2021E 1.5-1.7 P/B，对应合理价值区间为9.21-10.44元，维持“优于大市”评级。

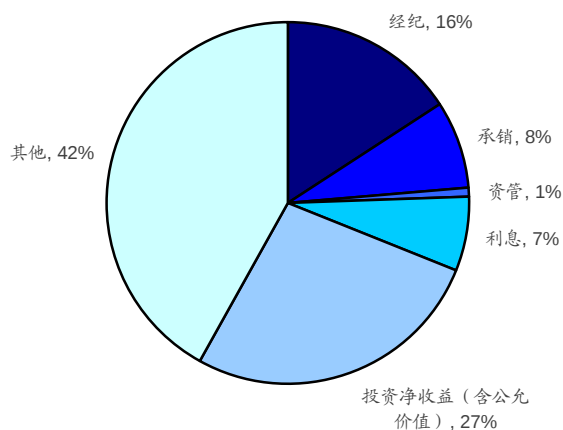
● **风险提示：**市场持续低迷导致业务规模下滑，市场监管进一步加强。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14250	17579	18434	19507	20776
(+/-)YoY(%)	119%	23%	5%	6%	7%
净利润(百万元)	1763	4003	4577	5021	5313
(+/-)YoY(%)	1203%	127%	14%	10%	6%
每股净利润(元)	0.26	0.60	0.68	0.75	0.79
每股净资产(元)	5.14	5.64	6.14	6.69	7.25

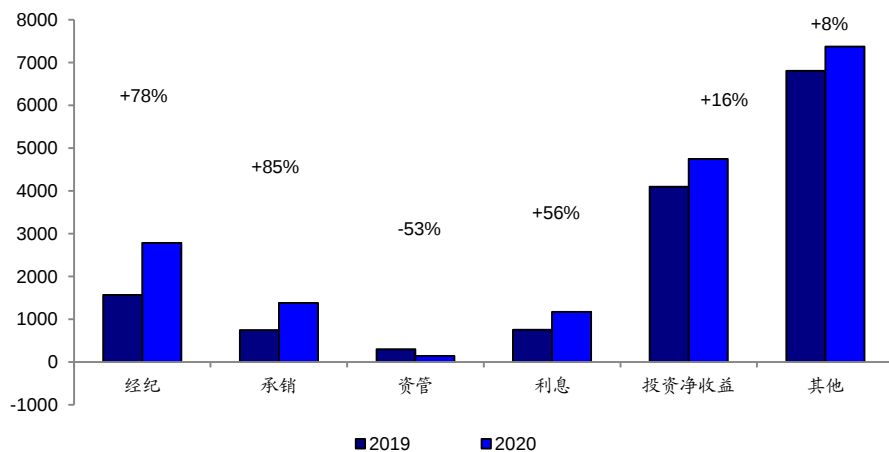
资料来源：公司年报(2019-2020)，海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 兴业证券 2020 年收入结构



资料来源：公司 2020 年年报，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 2020 年各业务同比变化情况（百万元）



资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

表 1 兴业证券盈利预测（百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
一、营业收入	14250	17579	18434	19507	20776
手续费	4394	7778	9109	9577	10163
经纪收入	1563	2778	3706	3838	3979
投行收入	744	1379	1550	1693	1919
资管收入	295	140	198	208	236
利息净收入	751	1167	1491	1699	1825
投资净收益	2601	5119	4094	4115	4261
联营合营企业	63	(2)	2	3	3
资产处置收益	-	-	-	-	-
公允价值变动净收益	1557	(377)	-	-	-
汇兑净收益	26	27	-	-	-
其他收益	230	197	-	-	-
其他业务收入	4744	3668	3741	4115	4527
二、营业支出	11589	11380	11672	12087	12896
营业税及附加	60	99	104	110	117
管理费用	6029	6758	7005	7218	7583
资产减值损失	-	-	-	-	-
信用减值损失	749	611	600	400	400
其他资产减值损失	(2)	27	-	-	-
其他业务成本	4753	3886	3964	4360	4796
三、营业利润	2661	6199	6762	7420	7880
加：营业外收入	3	2	-	-	-
减：营业外支出	34	47	-	-	-
四、利润总额	2630	6155	6762	7420	7880
减：所得税	714	1572	1727	1894	2012
五、净利润	1916	4584	5036	5525	5868
减：少数股东损益	153	581	458	504	555
归属于母公司所有者的净利润	1763	4003	4577	5021	5313
六、每股收益（元）：	0.26	0.60	0.68	0.75	0.79

资料来源：公司 2019、2020 年年报，海通证券研究所

表 2 兴业证券资产负债表（百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	47637	48924	47956	49610	51335
其中：客户资金存款	25537	33966	34646	35339	36045
结算备付金	6640	7308	7281	7488	7703
其中：客户备付金	5817	5974	6094	6216	6340
融出资金	20735	31025	36680	37630	38609
交易性金融资产	48550	49574	52759	54455	56220
其他债权投资	22996	21592	22979	23718	24487
其他权益工具投资	2496	2553	2717	2804	2895
衍生金融资产	15	49	15	15	15
买入返售金融资产	8628	4552	1281	1472	1677
应收款项	2412	1952	2049	2152	2260
存出保证金	4175	6923	7061	7203	7347
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
长期股权投资	1773	2334	2451	2573	2702
投资性房地产	152	103	108	114	120
固定资产	607	652	684	719	754
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	200	259	272	286	300
商誉	12	12	13	14	14
递延所得税资产	1037	1109	1165	1223	1284
其他资产	2509	2096	2201	2311	2427
资产总计	170575	181020	187672	193786	200148
短期借款	5883	3863	3941	4020	4100
应付短期融资款	6365	8583	8755	8930	9109
拆入资金	505	530	530	530	530
交易性金融负债	3993	2617	2669	2723	2777
衍生金融负债	18	133	135	138	141
卖出回购金融资产款	25756	25781	26296	26822	27359
代理买卖证券款	34605	44535	45426	46334	47261
应付职工薪酬	4344	5480	5589	5701	5815
应交税费	904	1866	1904	1942	1981
应付款项	2134	2668	2722	2776	2832
长期借款	2999	-	-	-	-
应付债券	45375	43175	44175	44175	44175
其中：次级债	7000	-	-	-	-
递延所得税负债	11	26	27	28	30
预计负债	3	-	3	3	3
其他负债	635	726	741	756	771
负债合计	133531	140184	142979	144945	146950
股本	6697	6697	6697	6697	6697
资本公积金	14375	14377	14377	14377	14377
其他综合收益	499	356	384	412	442
盈余公积金	1717	2011	2990	4063	5199
一般风险准备	4167	5018	5997	7071	8207
交易风险准备	-	-	-	-	-
未分配利润	6979	9279	10694	12161	13662
归属于母公司所有者权益合计	34432	37739	41138	44781	48584
少数股东权益	2611	3097	3555	4060	4614
所有者权益合计	37044	40835	44693	48841	53198
负债及股东权益总计	170575	181020	187672	193786	200148

资料来源：公司年报（2019-2020），海通证券研究所

表 3 券商可比公司估值（2021 年 4 月 7 日）

	股价	市值	PE			PB		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
财通证券	11.23	403	21.5			1.93		
方正证券	8.56	705	69.9			1.83		
国投资本	12.99	549	18.5	13.2	11.1	1.41	1.30	1.20
红塔证券	14.17	515	61.5	36.4		3.85	3.57	
长城证券	10.95	340	34.3			2.01		
华林证券	12.13	328	74.2	40.3		6.14	5.44	
天风证券	5.07	338	109.8			2.79		
西部证券	8.89	397	65.1			2.25		
国元证券	7.76	339	37.0	24.7	22.6	1.36	1.10	1.11
东吴证券	9.50	369	35.5	20.2	21.2	1.76		
浙商证券	12.86	465	48.0	28.6		3.23	2.40	
国金证券	12.95	392	30.2	21.0	17.1	1.89	1.74	1.64
西南证券	4.74	315	30.2			1.61		
华西证券	10.09	265	18.5			1.35		
南京证券	10.18	375	52.9			3.38		
太平洋	3.43	234	50.5			2.26		
华安证券	6.41	232	20.9	18.3	18.2	1.75	1.64	1.50
华创阳安	10.24	178	68.4			1.19		
第一创业	7.78	327	63.7	40.2	34.6	3.62	2.35	2.22
山西证券	7.08	254	49.8			2.01		
国海证券	4.52	246	50.5	33.9		1.76	1.33	
东北证券	8.61	202	20.0			1.29		
中原证券	4.60	214	366.8	204.8	171.0	2.21	1.60	1.59
平均			60.8	43.8	42.3	2.3	2.2	1.5

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 银行行业，非银行金融行业
何婷 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,第一创业,江苏银行,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,中国人寿,汇丰控股,国泰君安,苏州银行,上海银行,重庆银行,兴业证券,招商证券,常熟银行,中国银河,华安证券,华泰证券,中国平安,工商银行,平安银行,中国财险,中金公司

投资评级说明

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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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。