

兴业证券(601377)中报点评

——各项业务成长性较好

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 24 日

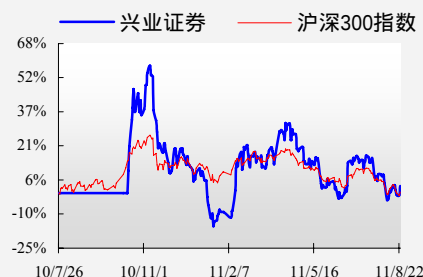
投资要点：

- 2011 年上半年，公司实现营业收入 13.87 亿元，同比增长 25%，实现归属于母公司所有者的净利润 3.81 亿元，同比增长 13.5%。
- 公司的营业收入、净利润实现增长，主要有以下几个方面原因：一是公司证券承销业务净收入同比大幅增加 1.44 亿元，增幅达 263.06%；二是公司取得了较好的投资收益，投资收益和公允价值变动损益合计同比增加 1.88 亿元，增幅达 460.43%；三是资产管理规模增长，资产管理业务收入同比增长 75%，四是公司利息净收入同比增加 2,996 万元，增幅达 24.06%。
- 2011 年上半年，公司实现承销业务收入 1.99 亿元，同比增长 263.1%。公司完成汉得信息、江南水务等 4 家 IPO 主承销项目，实际主承销金额 24.99 亿元；完成合川城投、渝华信、西部矿业、三明国投等债券承销项目，融资额 35.33 亿元。
- 2011 年上半年，公司实现资产管理业务收入 0.33 亿元，同比增长 75.1%。上半年，公司新发行两只小集合理财产品，并对现有产品进行大规模的持续营销。截至 2011 年 6 月底，公司共管理 5 只集合理财产品，资产规模 31.69 亿元，行业排名第 14 位。
- 预计 2011 年兴业证券每股收益为 0.45 元，考虑到兴业证券各项业务成长性较好，给予谨慎推荐投资评级。
- 风险提示：市场波动对公司的股价走势可能带来不利影响。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	273,751		78,722		0.39		39.3	
2011E	312,076	14.0%	97,885	24.3%	0.44		34.5	
2012E	358,887	15.0%	119,850	22.4%	0.51		30.2	
2013E	398,365	11.0%	136,305	13.7%	0.58		26.5	

走势图



市场数据 2011/8/24

收盘价：	15.17 元
52 周最高价：	24.30 元
52 周最低价：	12.51 元
平均持仓成本：	15.63 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	220,000
流通 A 股（万股）：	220,000
每股收益（元）：	0.17
每股净资产（元）：	3.83
每股经营现金流（元）：	-3.86
市净率：	3.96

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000 - 258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、经营状况分析

2011 年上半年公司实现营业收入 13.87 亿元，同比增长 25%，实现归属于母公司所有者的净利润 3.81 亿元，同比增长 13.5%。

公司的营业收入、净利润实现增长，主要有以下几个方面的原因：一是公司证券承销业务净收入同比大幅增加 1.44 亿元，增幅达 263.06%；二是公司取得了较好的投资收益，投资收益和公允价值变动损益合计同比增加 1.88 亿元，增幅达 460.43%；三是资产管理规模增长，资产管理业务收入同比增长 75%，四是公司利息净收入同比增加 2,996 万元，增幅达 24.06%。

二、各项业务分析

1、经纪业务。

2011 年上半年，公司累计实现股票基金交易量 8,533.58 亿元，市场份额 1.70%，比年初增长 4.91%；实现经纪业务收入 4.73 亿元，同比减少-16.2%，佣金率为 0.056%，佣金率下滑是造成经纪业务收入下降的主要原因。

2、承销业务

2011 年上半年，公司实现承销业务收入 1.99 亿元，同比增长 263.1%。公司完成汉得信息、江南水务等 4 家 IPO 主承销项目，实际主承销金额 24.99 亿元；完成合川城投、渝华信、西部矿业、三明国投等债券承销项目，融资额 35.33 亿元。

表 1、各上市券商承销业务同比

单位：万元

	总计	首发	增发	配股	债券发行	股票合计	债券合计
2010 年中期	673952.5	0.0	78482.1	595470.4	0.0	673952.5	0.0
2011 年中期	603207.3	249874.0	0.0	0.0	353333.3	249874.0	353333.3

资料来源：WIND

3、资产管理业务

2011 年上半年，公司实现资产管理业务收入 0.33 亿元，同比增长 75.1%。上半年，公司新发行两只小集合理财产品，并对现有产品进行大规模的持续营销。截至 2011 年 6 月底，公司共管理 5 只集合理财产品，资产规模 31.69 亿元，行业排名第 14 位。

表 2、资产管理市场份额

单位：亿元

管理人	产品数量	份额合计	资产净值合计	市场份额
中信证券	14	155.8	157.6	10.6%
国泰君安	20	145.8	142.9	9.6%
招商证券	8	92.7	97.4	6.6%
广发证券	7	92.8	90.4	6.1%
光大证券	12	90.0	88.0	5.9%

东海证券	9	88.2	85.8	5.8%
东方证券资产	17	79.6	81.6	5.5%
华泰证券	13	64.5	65.0	4.4%
长江证券	13	62.2	61.1	4.1%
国信证券	9	53.8	51.0	3.4%
宏源证券	4	48.0	45.7	3.1%
中金公司	9	38.2	32.7	2.2%
浙商证券	7	34.1	32.3	2.2%
兴业证券	6	30.7	31.7	2.1%
安信证券	4	27.6	26.5	1.8%
海通证券	6	25.3	23.6	1.6%
中银国际	5	23.2	22.6	1.5%
银河证券	5	22.7	22.0	1.5%
华西证券	3	20.9	20.0	1.4%
方正证券	3	19.4	19.1	1.3%
申银万国	4	18.1	18.3	1.2%
渤海证券	1	18.9	17.7	1.2%
第一创业	6	17.4	17.4	1.2%
西南证券	1	16.8	16.6	1.1%
中投证券	4	16.1	15.3	1.0%
国都证券	4	13.7	13.2	0.9%
国海证券	5	12.8	12.7	0.9%
中原证券	1	12.0	12.0	0.8%
山西证券	2	10.8	10.8	0.7%
齐鲁证券	2	11.5	10.6	0.7%

资料来源：WIND

4、自营业务

2011 年上半年，公司取得了较好的投资收益，投资收益和公允价值变动损益合计同比增加 1.88 亿元，增幅达 460.43%。年初，公司自营部门根据市场环境变化，灵活调整投资结构，适当增加了证券投资规模，并坚持阶段操作，取得了较好的投资收益，投资回报率好于基准水平。

5、创新业务

2011 年上半年，公司融资融券业务余额 6.47 亿元，市场份额 2.36%，行业排名第 13 位。

直接投资业务进展顺利，截至 2011 年 6 月 30 日，兴业创新资本总资产 1.97 亿元，净资产 1.96 亿元。上半年，兴业创新资本已完成 2 个项目的股权投资，实现营业收入 42 万元。

截至 2011 年 6 月 30 日，兴业期货公司总资产 14.89 亿元，净资产 2.86 亿元，上半年实现营业收入 4,106 万元，实现净利润 110 万元。

三、盈利预测和投资评级

预计 2011 年兴业证券每股收益为 0.45 元，对应市盈率 34 倍，考虑到兴业证券各项业务成长性较好，并且公司流通股本较小，股价弹性较大，给予谨慎推荐投资评级。

风险提示：市场波动对公司的股价走势可能带来不利影响。

表3、赢利预测

单位：元

	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
一、营业收入	2,737,505,892	3,120,756,717	3,588,870,225	3,983,645,949
其中：经纪业务净收入	1,234,636,659	1,481,563,991	1,748,245,509	2,062,929,701
承销业务净收入	234,837,519	258,321,271	284,153,398	312,568,738
资产管理业务净收入	55,928,589	61,521,448	67,673,593	74,440,953
利息净收入	264,303,531	290,733,884	319,807,273	351,788,000
投资净收益	362,856,595	471,713,573	542,470,609	623,841,201
公允价值变动净收益	-67,262,846	-33,631,423	-16,815,711	-8,407,856
汇兑净收益	-353,300	-388,630	-427,493	-470,243
其他业务收入	7,060,533	7,766,587	8,543,245	9,397,570
二、营业支出	1,544,410,269	1,656,785,928	1,792,457,892	1,939,296,523
营业税金及附加	143,645,312	158,009,843	173,810,827	191,191,910
管理费用	1,402,178,912	1,500,331,436	1,620,357,951	1,749,986,587
资产减值损失	-2,993,729	-3,293,102	-3,622,413	-3,984,654
其他业务成本	1,579,774	1,737,752	1,911,527	2,102,679
三、营业利润	1,193,095,623	1,463,970,789	1,796,412,332	2,044,349,427
加：营业外收入	42,247,929	46,472,722	51,119,994	56,231,994
减：营业外支出	13,519,412	14,871,353	16,358,488	17,994,337
四、利润总额	1,221,824,141	1,495,572,158	1,831,173,838	2,082,587,083
减：所得税	298,921,414	343,981,596	421,169,983	478,995,029
五、净利润	922,902,727	1,151,590,562	1,410,003,855	1,603,592,054
减：少数股东损益	135,686,763	172,738,584	211,500,578	240,538,808
归属母公司所有者净利润	787,215,964	978,851,977	1,198,503,277	1,363,053,246
六、每股收益：	0.39	0.445	0.545	0.620

资料来源：WIND

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。