

兴业证券(601377)年报点评

——传统业务向创新业务嬗变

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 19 日

投资要点:

- 2011 年, 公司实现营业收入 23.15 亿元, 同比下降 15.43%; 实现利润总额 7.4 亿元, 同比下降 39.2%; 实现归属于母公司股东的净利润 4.4 亿元, 同比下降 44.7%。
- 从收入结构来看, 2011 年, 公司收入结构呈现出积极的变化, 经纪和自营等传统业务占营业收入的比重有所下降, 公司大力拓展的投行、资产管理、融资融券等业务收入占比明显上升。
- 2011 年, 公司投行业务继续整合业务资源, 推进股权、债权、并购和新三板等业务快速均衡发展的“大投行”体系建设, 业务结构进一步优化。2011 年, 兴业证券实现承销业务收入 3.21 亿元, 同比增加 36.8%, 承销业务占比为 13.9%, 同比提高 5.3 个百分点。
- 2011 年, 公司累计发行大、小集合产品各两只, 共募集资金 15.8 亿元; 截止 2011 年底, 公司受托资产管理业务规模合计 60.48 亿元, 同比实现翻番; 其中管理集合理财产品市值 32.98 亿元, 行业排名第 12 位。
- 2011 年, 公司实现融资融券利息收入 5,169 万元, 期末融资融券余额 8.35 亿元, 行业排名第 15 位。2011 年, 兴业创新资本公司增资至 4 亿元, 公司实现营业收入 304 万元, 公司总资产 3.95 亿元, 净资产 3.89 亿元。
- 我们预计 2012 年及 2013 年兴业证券每股收益大约为 0.25 元和 0.36 元, 给予谨慎推荐投资评级。
- 风险提示: 资本市场波动可能影响到公司的经营业绩进而会影响到公司股价。

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(%)
2011	231,509		43,534		0.20		57.4	
2012E	251,498	8.6%	53,906	23.8%	0.25		45.9	
2013E	305,944	21.6%	78,961	46.5%	0.36		31.9	
2014E	348,252	13.8%	99,306	25.8%	0.45		25.5	

走势图



市场数据

2012/4/18

收盘价:	11.48 元
52 周最高价:	19.97 元
52 周最低价:	7.87 元
平均持仓成本:	11.01 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	220,000
流通 A 股 (万股):	220,000
每股收益 (元):	0.20
每股净资产 (元):	3.83
每股经营现金流 (元):	(4.86)
市净率:	3.00

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

TEL: (8621)20361101

FAX: (8621) 20361159

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

一、经营状况

2011年，公司实现营业收入23.15亿元，同比下降15.43%；实现利润总额7.4亿元，同比下降39.2%；实现归属于母公司股东的净利润4.4亿元，同比下降44.7%。

表1、业绩对比

单位：元

	2010-12-31	2011-12-31	同比
一、营业收入	2,737,505,892	2,315,086,741	-15.4%
经纪业务	1,234,636,659	811,884,233	-34.2%
承销业务	234,837,519	321,340,693	36.8%
资产管理	55,928,589	64,897,660	16.0%
利息净收入	264,303,531	314,068,707	18.8%
投资净收益	362,856,595	339,450,734	-6.5%
公允价值变动净收益	-67,262,846	-122,836,528	82.6%

资料来源：WIND

从收入结构来看，2011年，公司收入结构呈现出积极的变化，经纪和自营等传统业务占营业收入的比重有所下降，公司大力拓展的投行、资产管理、融资融券等业务收入占比明显上升。

表2、业务收入结构

单位：元

	2010 年		2011 年	
	业务收入	占比	业务收入	占比
经纪业务	1,234,636,659	45.1%	811,884,233	35.1%
承销业务	234,837,519	8.6%	321,340,693	13.9%
资产管理	55,928,589	2.0%	64,897,660	2.8%
利息净收入	264,303,531	9.7%	314,068,707	13.6%
自营收益	295,593,749	10.80%	216,614,206	9.4%

资料来源：WIND

二、各项业务分析

1、经纪业务

2011年，公司累计实现股票基金权证交易额14,637.77 亿元，同比减少20.7%，市场份额为1.68%，同比提高0.12个百分点。2011年，公司经纪业务收入为8.11亿元，同比下降34.2%。经纪业务占比为35.1%，同比下降10个百分点。

表3、经纪业务交易额及市场份额

单位：亿元

	2011 年		2010 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	14,077.47	1.67%	17,563.58	1.61%
基金	466.19	3.66%	459.44	2.55%
权证	94.11	1.35%	431.98	1.44%

债券及回购	6,917.28	1.64%	1,502.89	1.04%
合计	21,555.05	1.68%	19,957.90	1.56%

资料来源：公司公告

2、承销业务

2011年，公司投行业务继续整合业务资源，推进股权、债权、并购和新三板等业务快速均衡发展的“大投行”体系建设，业务结构进一步优化。2011年，兴业证券实现承销业务收入3.21亿元，同比增加36.8%，承销业务占比为13.9%，同比提高5.3个百分点。

3、资产管理业务

2011年，公司累计发行大、小集合产品各两只，共募集资金15.8亿元；截止2011年底，公司受托资产管理业务规模合计60.48亿元，同比实现翻番；其中管理集合理财产品市值32.98亿元，行业排名第12位。

表4、资产管理业务

单位：元

	2011 年	2010 年	同比
受托客户资产管理业务收入	65,181,311	56,080,706	16.2%
其中：定向资产管理	3,971,869	6,228,702	-36.2%
集合资产管理	61,209,442	49,852,004	22.8%
减：受托客户资产管理业务支出	283,651	152,117	86.5%
受托客户资产管理业务净收入	64,897,660	55,928,589	16.0%

资料来源：公司公告

4、自营业务收入

2011年，公司证券投资加公允价值变动损益为1.8亿元，同比减少25.5%。

表5、自营业务收入

单位：元

	2011 年度	2010 年度	同比
证券投资收益	30,945	31,786	-2.6%
其中：出售交易性金融资产投资收益	-8,860	17,709	-150.0%
出售可供出售金融资产投资收益	3,210	3,527	-9.0%
出售衍生金融工具投资收益	12,559	0	
金融资产持有期间取得的收益	24,036	10,549	127.9%
公允价值变动损益	-12,284	-6,726	- 82.6%
其中：权益类交易性金融资产	-4,914	-8,508	42.2%
债权类交易性金融资产	-7,370	1,782	-513.6%
合计	18,661	25,059	-25.5%

资料来源：公司公告

5、创新业务

2011年，公司实现融资融券利息收入5,169 万元，期末融资融券余额8.35 亿元，行业

排名第15位。

2011年，兴业创新资本公司增资至4亿元，公司实现营业收入304万元，公司总资产3.95亿元，净资产3.89亿元。

2011年，公司股指期货代理买卖业务大幅增长，成交额市场占有率从2011年1月的1.46%提高到2011年12月的6.47%，全年成交额市场占有率达到3.38%。2011年，公司新三板业务已经启动，公司与全国各地高新技术园区深度合作，已签约7家高新园区企业（含3家中关村企业）。

三、业绩预测

我们预计2012年及2013年兴业证券每股收益大约为0.25元和0.36元，给予谨慎推荐投资评级。

风险提示：资本市场波动可能影响到公司的经营业绩进而会影响到公司股价。

表6、赢利预测

单位：元

	2011年	2012年	2013年	2014年
一、营业收入	2,315,086,741	2,514,976,237	3,059,440,469	3,482,520,775
经纪业务	811,884,233	1,063,568,345	1,191,196,546	1,310,316,201
承销业务	321,340,693	482,011,039	626,614,351	751,937,221
资产管理	64,897,660	84,366,959	109,677,046	131,612,455
利息净收入	314,068,707	376,882,449	452,258,939	497,484,833
投资净收益	339,450,734	441,285,954	498,653,128	583,424,160
公允价值变动净收益	-122,836,528	-73,701,917	-44,221,150	-22,110,575
其他业务收入	14,096,358	140,963,581	225,541,730	230,052,564
二、营业支出	1,619,931,497	1,670,932,916	1,806,803,878	1,901,208,271
营业税金及附加	132,426,966	137,724,045	150,119,209	160,627,554
管理费用	1,482,491,128	1,526,965,862	1,649,123,131	1,731,579,287
其他业务成本	6,377,964	7,334,658	8,434,857	9,700,085
三、营业利润	695,155,244	844,043,321	1,252,636,591	1,581,312,503
加：营业外收入	57,695,021	66,349,274	76,301,665	87,746,915
减：营业外支出	11,079,656	11,966,028	12,923,311	13,957,175
四、利润总额	741,770,609	898,426,567	1,316,014,946	1,655,102,243
减：所得税	195,614,671	224,606,642	329,003,736	413,775,561
五、净利润	546,155,938	673,819,925	987,011,209	1,241,326,682
减：少数股东损益	110,816,328	134,763,985	197,402,242	248,265,336
归属母公司所有者净利润	435,339,611	539,055,940	789,608,967	993,061,346
六、每股收益：	0.20	0.25	0.36	0.45

资料来源：WIND

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。