

财通证券 (601108)

2024 年年报及 2025 年一季报点评: 投资收益拖累整体表现, 经纪业务实现双位数增长 买入 (维持)

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002

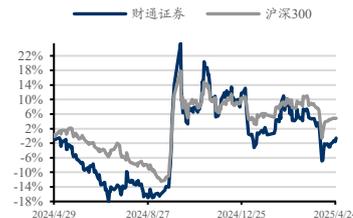
luoyk@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 6,517 | 6,286 | 6,699 | 7,088 | 7,434 |
| 同比 (%) | 35.03% | -3.55% | 6.58% | 5.80% | 4.89% |
| 归母净利润 (百万元) | 2,252 | 2,340 | 2,485 | 2,631 | 2,761 |
| 同比 (%) | 48.43% | 3.90% | 6.21% | 5.86% | 4.94% |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.48 | 0.50 | 0.54 | 0.57 | 0.59 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 13.23 | 12.60 | 11.87 | 11.21 | 10.68 |

投资要点

- **事件:** 财通证券发布 2024 年年报及 2025 年一季报。1) 2024 年公司实现营业收入 62.9 亿元, 同比-3.6%; 归母净利润 23.4 亿元, 同比+3.9%; 对应 EPS 0.50 元, ROE 6.6%, 同比-0.1pct。第四季度实现营业收入 18.4 亿元, 同比+18.0%, 环比+30.3%; 归母净利润 8.68 亿元, 同比+15.5%, 环比+59.2%。2) 2025 年一季度公司实现营业收入 10.7 亿元, 同比-24.2%; 归母净利润 2.9 亿元, 同比-36.5%; 对应 EPS 0.06 元, ROE 0.8%, 同比-0.5pct。
- **经纪业务收入增长显著:** 2024 年公司经纪业务收入 14.1 亿元, 同比+17.7%, 占营业收入 (扣除其他业务收入) 比重 22.5%。25Q1 经纪业务收入 4.2 亿元, 同比+41.4%, 占营业收入 (扣除其他业务收入) 比重 39.4%。25Q1 全市场日均股基交易额 17031 亿元, 同比+70.3%。2024 年末公司两融余额 211 亿元, 较 2024 年初+11%, 市场份额 1.1%, 同比持平。25Q1 公司两融余额 212 亿元, 较年初+0.2%, 市场份额 1.1%, 较上年同期-0.1pct。
- **受政策影响, 股权投行业务延续下滑趋势:** 2024 年投行业务收入 5.2 亿元, 同比-31.3%。25Q1 投行业务收入 1.1 亿元, 同比-24.2%。1) **股权投资:** 2024 年股权主承销规模 14.2 亿元, 同比-83.3%, 排名第 31; 其中 IPO 1 家, 募资规模 4 亿元; 再融资 3 家, 承销规模 10 亿元。2025Q1 股权主承销规模 7.0 亿元。公司 IPO 储备项目 2 家, 排名第 23, 储备项目均为北交所项目。2) **债券投行:** 2024 年债券主承销规模 1033 亿元, 排名第 24; 其中公司债、金融债、ABS 承销规模分别为 822 亿元、98 亿元、58 亿元。25Q1 债券主承销规模 224 亿元, 排名第 23; 其中公司债、ABS、金融债承销规模分别为 165 亿元、46 亿元、8 亿元。
- **资产管理规模稳步增长, 财通资管 2024 年业绩增势稳健:** 2024 年公司资管业务收入 15.5 亿元, 同比-0.3%。25Q1 资管业务收入 2.6 亿元, 同比-17.5%。2024 年末资产管理规模 2822 亿元, 同比+2.0%。从子公司情况来看, 2024 年财通资管实现净利润 5.2 亿元, 同比+12%; 财通基金实现净利润 1.5 亿元, 同比-13%。
- **自营业务拖累整体业绩:** 2024 年公司投资收益 (含公允价值) 15.0 亿元, 同比-14.5%; 第四季度投资收益 (含公允价值) 3.2 亿元, 同比-8.4%。25Q1 投资收益 (含公允价值) 0.2 亿元, 同比-94.5%。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2024 年及 2025 年经营情况, 我们下调此前盈利预测, 预计 2025-2026 年公司归母净利润分别为 24.85/26.31 亿元 (前值分别为 26.32/31.68 亿元), 对应同比增速分别为 6.21%/5.86%。预计 2027 年公司归母净利润为 27.61 亿元, 同比增长 4.94%。公司当前市值对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 11.87x/11.21x/10.68x。公司财富管理转型成效显著, 资产管理业务特点鲜明, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 证券市场系统性风险; 2) 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元) | 7.55 |
| 一年最低/最高价 | 6.24/9.59 |
| 市净率(倍) | 0.97 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 35,060.39 |
| 总市值(百万元) | 35,060.39 |

基础数据

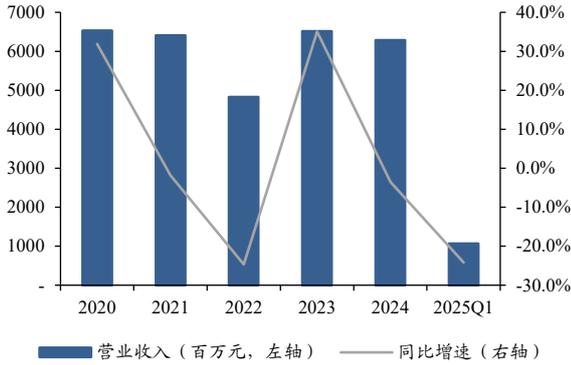
| | |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 7.78 |
| 资产负债率(% LF) | 73.62 |
| 总股本(百万股) | 4,643.76 |
| 流通 A 股(百万股) | 4,643.76 |

相关研究

《财通证券(601108): 国资赋能创一流投行, 互联网助力财富管理》

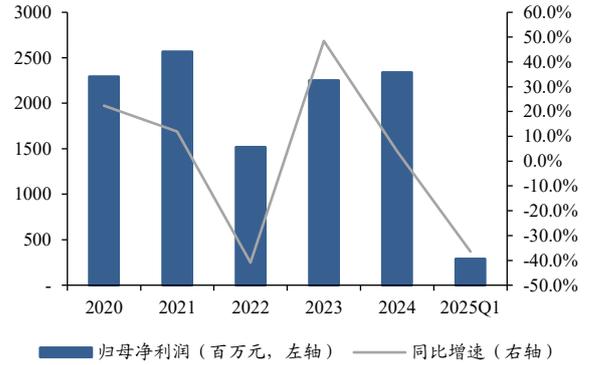
2024-11-19

图1: 2020-2025Q1 财通证券营收情况 (百万元)



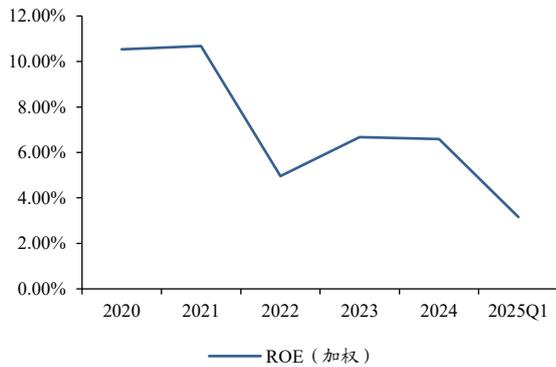
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025Q1 财通证券归母净利润情况 (百万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

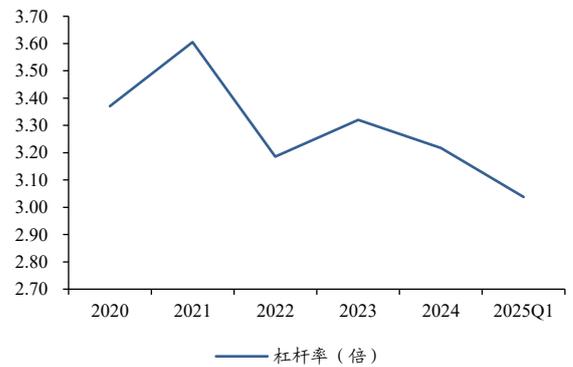
图3: 2020-2025Q1 财通证券 ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

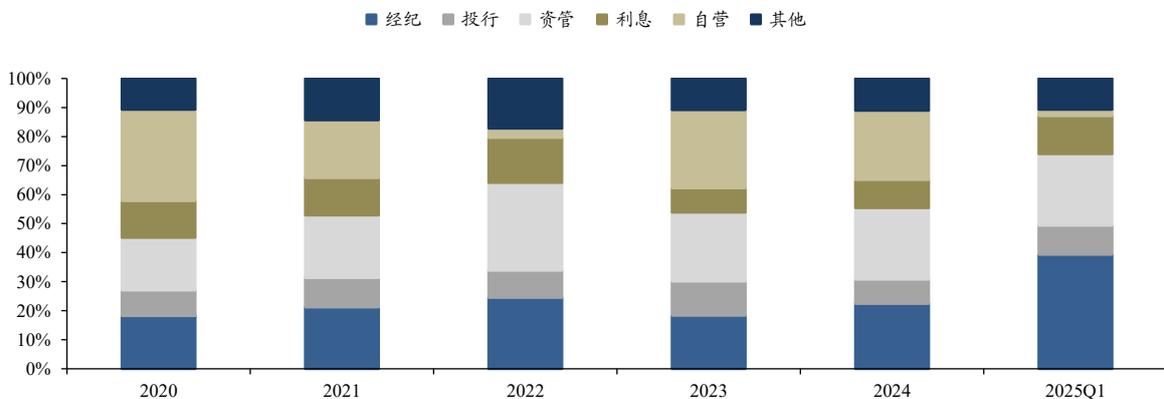
注: 25Q1ROE 作年化处理。

图4: 2020-2025Q1 财通证券杠杆率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025Q1 财通证券分业务收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

财通证券财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 货币资金 | 29452 | 30127 | 27556 | 28288 | 营业收入 | 6286 | 6699 | 7088 | 7434 |
| 结算备付金 | 7744 | 7922 | 7246 | 7438 | 手续费 | 3534 | 3586 | 3755 | 3956 |
| 融出资金 | 21121 | 20611 | 21641 | 22074 | 经纪净佣金 | 1412 | 1542 | 1567 | 1610 |
| 交易性金融资产 | 46485 | 47550 | 50721 | 52069 | 投行收入 | 523 | 539 | 585 | 635 |
| 买入返售金融资产 | 5270 | 6181 | 6937 | 7264 | 资管收入 | 1547 | 1451 | 1546 | 1652 |
| 存出保证金 | 683 | 698 | 639 | 656 | 利息净收入 | 608 | 905 | 920 | 936 |
| 债权投资 | 11247 | 11505 | 12272 | 12598 | 投资净收益 | 1831 | 2030 | 2235 | 2364 |
| 其他债权投资 | 6582 | 7146 | 7623 | 7825 | 公允价值变动净收益 | 192 | - | - | - |
| 其他权益工具投资 | 1171 | 1271 | 1356 | 1392 | 汇兑净收益 | -1 | - | - | - |
| 长期股权投资 | 9557 | 9776 | 10428 | 10705 | 其他业务收入 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 投资性房地产 | 15 | 15 | 16 | 17 | | | | | |
| 固定资产 | 2384 | 2503 | 2628 | 2760 | 营业支出 | 3497 | 3755 | 3971 | 4163 |
| 无形资产 | 330 | 346 | 363 | 382 | 税金及附加 | 33 | 35 | 37 | 39 |
| 递延所得税资产 | 164 | 173 | 181 | 190 | 管理费用 | 3460 | 3688 | 3902 | 4092 |
| 资产总计 | 144555 | 148260 | 152186 | 156335 | 资产减值损失 | - | - | - | - |
| 代理买卖证券款 | 27412 | 27960 | 28519 | 29090 | 信用减值损失 | 1 | 30 | 30 | 30 |
| 应付债券 | 35096 | 35096 | 35096 | 35096 | 其他业务成本 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 应付短期融资券 | 12216 | 12826 | 13468 | 14141 | 营业利润 | 2789 | 2944 | 3117 | 3271 |
| 短期借款 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | | |
| 其他负债 | 4126 | 4333 | 4549 | 4777 | 利润总额 | 2771 | 2944 | 3117 | 3271 |
| 负债总计 | 108128 | 110236 | 112420 | 114681 | 减: 所得税 | 432 | 459 | 486 | 510 |
| 总股本 | 4644 | 4644 | 4644 | 4644 | | | | | |
| 普通股股东权益 | 36405 | 38002 | 39744 | 41632 | 净利润 | 2339 | 2485 | 2631 | 2761 |
| 少数股东权益 | 22 | 22 | 22 | 22 | 归属母公司所有者净利润 | 2340 | 2485 | 2631 | 2761 |
| 负债和所有者权益合计 | 144555 | 148260 | 152186 | 156335 | | | | | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>