

财通证券 (601108.SH)

互联网新增开户增长显著，投行和资管增速亮眼

2023年08月25日

——财通证券 2023 中报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790122030100

日期	2023/8/24
当前股价(元)	8.24
一年最高最低(元)	9.29/6.66
总市值(亿元)	382.64
流通市值(亿元)	382.64
总股本(亿股)	46.44
流通股本(亿股)	46.44
近3个月换手率(%)	73.12

● 互联网新增开户增长显著，投行和资管增速亮眼，维持“买入”评级

2023H1 公司营业总收入/归母净利润为 34.8/10.4 亿元，同比+56%/+64%，业绩增速符合我们预期，年化平均 ROE 6.22%，较 2022 年+1.0pct。2023Q2 单季度归母净利润 5.4 亿，同比+14%，环比+10%。上半年投资收益（含公允价值变动损益）和投行业务同比高增，资管业务逆势增长，驱动净利润同比高增。考虑资管和投资业务表现超预期，我们上调 2023-2025 年归母净利润至 22.6/28.5/35.6 亿（调前 21.8/27.7/35.3），同比+49%/+26%/+25%，ROE 6.7%/7.9%/9.3%，EPS 为 0.5/0.6/0.8 元。公司区位优势突出，子公司支撑 ROE，手续费型业务成长性可期。公司与阿里集团合作紧密，有望充分受益于三方导流放开。当前股价对应 PB1.1/1.0/1.0 倍，维持“买入”评级。

● 线上新开户及转化率增长显著，投行业务同比高增，资管 AUM 逆势增长

(1) 经纪业务净收入 5.8 亿，同比-4%，主要受市场成交额同比下降影响，上半年市场日均股票成交额 0.94 万亿，同比-3%。公司加强与头部互联网平台渠道的合作，支付宝、同花顺等互联网渠道新增开户数及有效转化增长显著，上半年通过线上渠道新增客户占比超过 50%。公司两融市占率 1.13%，较年初+0.03pct。(2) 投行业务净收入 3.2 亿，同比+73%。上半年股权类业务加速推进，完成 2 单 IPO 发行（2022H1 为 1 单）、1 单再融资发行、1 单 IPO 过会；债券业务规模高增，承销规模超 700 亿，同比翻番，其中公司债和企业债排名全国第九、浙江第一。(3) 资管业务净收入 7.0 亿，同比+5%，财通资管净利润 2.1 亿，同比+18%，年化 ROE 20.9%，较 2022 年-6.4pct，期末总 AUM 2949 亿，较年初+20%，其中集合资管 AUM 944 亿，同比+32%，公募非货/偏股 AUM 为 997/188 亿元，较年初+15%/+16%，市占率 0.63%/0.27%，较年初+6/+4bp。

● 永安期货 ROE 回升，浙商资产 ROE 下降，自营投资同比高增

(1) 上半年公司参股的永安期货/浙商资产净利润为 4.1/6.7 亿，同比+30%/-30%，利润贡献 12%/13%，年化 ROE 6.8%/9.4%，较 2022 年+1.1/-4.6pct。(2) 投资收益（含公允价值变动损益）为 15.1 亿，同比+336%，股债市同比改善明显驱动公司自营投资收益同比高增，年化自营投资收益率 5.32%（2022H1 为 0.03%）。期末自营金融资产规模 488 亿，较年初+9%。

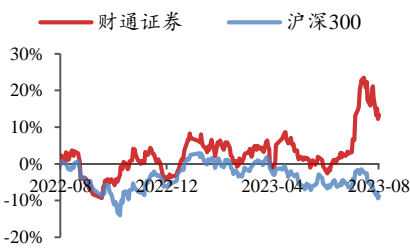
● 风险提示：市场波动风险；财富管理、资产管理增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,408	4,827	7,020	8,419	10,036
YOY(%)	-1.8	-24.7	45.4	19.9	19.2
归母净利润(百万元)	2,566	1,517	2,257	2,847	3,560
YOY(%)	12.0	-40.9	48.8	26.1	25.1
毛利率(%)	47.6	33.3	39.1	41.2	43.1
净利率(%)	40.0	31.4	32.2	33.8	35.5
ROE(%)	9.2	4.6	6.7	7.9	9.3
EPS(摊薄/元)	0.72	0.33	0.49	0.61	0.77
P/E(倍)	14.9	25.2	17.0	13.4	10.7
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《各项业务持续领跑，盈利韧性彰显龙头优势——中信证券 2022 年 3 季报点评》-2022.10.29

《业绩表现具有韧性，各项业务全面领航——中信证券 2022 年中报点评》-2022.8.30

《业务全面领航，龙头稀缺标的应享估值溢价——公司首次覆盖报告》-2022.6.15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	73,396	87,693	103,566	123,640	142,866
现金	22,808	21,109	24,535	30,113	32,513
应收票据及应收账款	867	1,038	1,053	1,068	1,083
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	49,721	65,546	77,979	92,460	109,270
非流动资产	37,029	37,999	40,284	43,733	47,505
长期投资	7,863	8,348	8,766	9,379	10,036
固定资产	319	271	244	254	257
无形资产	368	340	334	338	339
其他非流动资产	28,478	29,040	30,940	33,761	36,873
资产总计	110,425	125,692	143,850	167,373	190,371
流动负债	50,195	61,324	76,983	95,100	110,479
短期借款	240	109	125	151	188
应付票据及应付账款	1,036	803	2,750	6,375	6,375
其他流动负债	48,919	60,413	74,108	88,575	103,916
非流动负债	35,013	31,393	32,100	35,335	40,273
长期借款	30,233	25,286	25,286	27,814	31,987
其他非流动负债	4,779	6,107	6,814	7,521	8,286
负债合计	85,207	92,717	109,083	130,435	150,752
少数股东权益	12	24	24	25	-0
股本	3,589	4,644	4,644	4,644	4,644
资本公积	8,684	14,776	14,777	14,777	14,777
留存收益	1,257	1,302	1,527	1,812	2,168
归属母公司股东权益	32,599	32,951	34,744	36,913	39,619
负债和股东权益	110,270	125,692	143,850	167,373	190,371

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2931	-5031	-5728	-4858	-3865
净利润	2563	1516	2256	2845	3558
折旧摊销	204	200	210	220	230
财务费用	1229	1042	0	0	0
投资损失	-806	-743	-773	-803	-833
营运资金变动	6925	4817	5017	5217	5417
其他经营现金流	-8077	-12538	-12438	-12338	-12238
投资活动现金流	-91	70	170	270	370
资本支出	-194	-143	-143	-143	-143
长期投资	-32	-10	40	90	140
其他投资现金流	136	224	274	324	374
筹资活动现金流	1050	2582	4912	5012	5112
短期借款	-29813	-25433	-25383	-25333	-25283
长期借款	32827	23085	23135	23185	23235
普通股增加	0	1055	0	0	0
资本公积增加	12	7160	7160	7160	7160
其他筹资现金流	-1975	-3285	0	0	0
现金净增加额	3891	-2376	3426	5578	2401

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,408	4,827	7,020	8,419	10,036
营业成本	3,359	3,221	4,272	4,955	5,705
营业税金及附加	40	37	46	55	65
营业费用	5	5	5	5	5
管理费用	3,348	3,165	4,212	4,883	5,620
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	(31)	17	14	17	20
其他收益	-0	-0	-0	-0	-0
公允价值变动收益	(748)	(484)	-0	-0	-0
投资净收益	2,834	1,352	3,123	3,625	4,328
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	3,048	1,605	2,748	3,465	4,331
营业外收入	1	2	3	3	4
营业外支出	20	23	33	40	47
利润总额	3,048	1,605	2,748	3,465	4,331
所得税	466	68	462	583	729
净利润	2,563	1,516	2,256	2,845	3,558
少数股东损益	(3)	(1)	(1)	(2)	(2)
归属母公司净利润	2,566	1,517	2,257	2,847	3,560
EBITDA	3,252	1,806	2,959	3,685	4,561
EPS(元)	0.72	0.33	0.49	0.61	0.77

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	-24.7	45.4	19.9	19.2
营业利润(%)	8.9	-47.3	71.2	26.1	25.0
归属于母公司净利润(%)	12.0	-40.9	48.8	26.1	25.1
获利能力					
毛利率(%)	47.6	33.3	39.1	41.2	43.1
净利率(%)	40.0	31.4	32.2	33.8	35.5
ROE(%)	9.2	4.6	6.7	7.9	9.3
ROIC(%)	4.6	2.6	3.7	4.4	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	77.2	73.8	75.8	77.9	79.2
净负债比率(%)	1.6	2.0	2.2	2.4	2.7
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	6.2	4.1	5.2	5.4	5.6
应收账款周转率	1139.5	506.9	671.6	794.1	933.3
应付账款周转率	400.7	350.5	240.5	108.6	89.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.33	0.49	0.61	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	-1.08	-1.23	-1.05	-0.83
每股净资产(最新摊薄)	9.08	7.10	7.48	7.95	8.53
估值比率					
P/E	14.9	25.2	17.0	13.4	10.7
P/B	1.17	1.16	1.10	1.04	0.97
EV/EBITDA	30.2	70.5	47.7	43.2	39.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn