

证券 III

财通证券 (601108.SH)

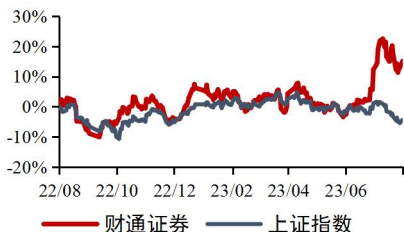
买入-A(上调)

自营驱动业绩高增，资管规模快速增长

2023年8月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月28日

收盘价(元):	8.44
年内最高/最低(元):	9.29/6.66
流通A股/总股本(亿):	46.44/46.44
流通A股市值(亿):	391.93
总市值(亿):	391.93

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.22
摊薄每股收益:	0.22
每股净资产(元):	7.26
净资产收益率:	3.07

资料来源：最闻

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

电话: 0351--8686985

邮箱: liuli2@sxzq.com

研究助理:

彭皓辰

邮箱: penghaochen@sxzq.com

事件描述:

➢ 公司发布2023年半年报告,2023年上半年实现营业总收入34.75亿元,同比增加56.15%,实现归母净利润10.37亿元,同比增加63.89%,加权平均ROE为3.09%,较上年增加0.80pct。

投资要点:

➢ **经纪业务承压,财富管理转型加速。**2023年上半年公司实现代理买卖证券业务收入4.40亿元,同比下降14.10%,代销金融产品收入0.80亿元,同比下降16.04%。公司财富管理业务发力机构化拓展与数字化建设,证券资管、基金产品已经与蚂蚁财富平台对接,上半年公司通过这类线上渠道新增客户占比超过50%。公司产品代销实现金融产品年日均保有同比增长6.5%,基金投顾新增签约规模2.8亿元,累计签约规模近30亿元。

➢ **自营投资收入大幅增长,盈利能力显著。**报告期内,公司实现投资收入12.42亿元,同比增长22251.37%。公司在主动权益投资上保持低仓位谨慎操作,有效防御市场下行风险,重点布局代表性行业和个股,在固定收益投资上,深化大类资产配置策略,践行“固收+”和“科技+”策略,均取得显著收益。

➢ **资管构建“一主两翼”业务版图,规模快速增长。**2023年上半年,公司实现资产管理业务手续费净收入7亿元,同比增长4.80%。公司在“主动管理+风险防控”战略下,深耕“一主”传统投研业务与“两翼”资产证券化业务和资本市场服务业务。公司通过投资业绩带动规模与收入有效增长,旗下公募基金财通资管健康产业A近一年业绩位居晨星榜单同类第1/72;公司证券资管管理规模2949亿元,较年初增长20%;资管ABS总发行规模达到138.24亿元,同比上升59%,发行数量位列行业第10。

➢ **基金业务稳步增长,定增与投资业绩领先。**公司通过参股公司财通基金开展基金管理业务,2023年上半年公司资产管理总规模为1,309亿元,同比增长22.02%。其中,公募规模773亿元,同比增长25.71%。公司长期投资业绩表现优秀,权益类基金连续6个季度获得10年绝对收益榜冠军;固收类基金近5年绝对收益率超29%,位列同类公司中第8;公司上半年参与定增投资达136.97亿元,中标金额居市场第1。

➢ **投行业务收入高增,债券承销规模迅速扩大。**2023年上半年公司投行业务实现手续费净收入3.19亿元,同比增长72.67%。其中,股权融资方面完成完成2单IPO发行、1单再融资发行和1单IPO过会,较上年同期过会5家IPO项目有所回落。债券融资方面,公司2023年上半年承销债券突破



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



700 亿，较去年同期翻一番，其中公司债和企业债承销规模排名全国第 9、浙江第 1。

**盈利预测、估值分析和投资建议：**公司在买方投顾转型、资管与基金业务协同、投研能力打造与深耕长三角区域优质企业方面均有亮眼进展。其中自营、资管和投行业务收入增长对利润贡献较大。鉴于公司具备较强投研能力、绩优资管产品与投行区位等优势，有望维持全年的利润增长趋势，预计公司 2023 年-2025 年分别实现归母净利润 21.54 亿元、28.08 亿元和 34.85 亿元，增长 41.98%、30.35%和 24.11%；PB 分别为 1.09/0.96/0.84，上调至“买入-A”评级。

**风险提示：**金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

**财务数据与估值：**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,408	4,827	6,561	7,847	9,140
YoY(%)	-1.84	-24.67	35.94	19.60	16.47
归母净利润(百万元)	2,566	1,517	2,154	2,808	3,485
YoY(%)	11.98	-40.88	41.98	30.35	24.11
ROE(%)	10.38	4.67	6.06	6.92	7.50
EPS(元)	0.72	0.33	0.46	0.60	0.75
BVPS(元)	6.89	6.99	7.65	8.73	10.00
P/E(倍)	11.69	25.59	18.02	13.83	11.14
P/B(倍)	1.21	1.20	1.09	0.96	0.84

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	22,808	21,109	22,165	23,051	23,743	<b>营业收入</b>	6,408	4,827	6,561	7,847	9,140
现金及存放央行款项	-	-	-	-	-	手续费及佣金净收入	3,426	3,139	4,549	5,302	6,320
结算备付金	5,663	5,068	4,815	5,055	5,156	其中：代理买卖证券业务净收入	1,361	1,183	1,844	2,106	2,468
发放贷款和垫款	-	-	-	-	-	证券承销业务净收入	645	452	1,001	1,131	1,318
存放同业款项	-	-	-	-	-	受托客户资产管理业务净收入	1,385	1,460	1,704	2,065	2,533
融出资金	19,968	15,885	14,297	15,155	16,367	利息净收入	819	747	883	954	975
交易性金融资产	32,155	44,292	53,593	61,632	69,028	投资净收益	2,834	1,352	1,119	1,580	1,834
衍生金融资产	286	164	199	229	256	<b>营业支出</b>	3,359	3,221	3,668	4,080	4,469
买入返售金融资产	2,382	4,350	5,263	6,053	6,779	税金及附加	40	37	33	38	44
存出保证金	290	514	565	616	665	管理费用	3,348	3,165	3,418	3,833	4,172
长期股权投资	7,863	8,348	8,933	9,521	10,147	<b>营业利润</b>	3,048	1,605	2,893	3,768	4,671
固定资产	319	271	276	282	287	加：营业外收入	1	2	1	2	2
无形资产	368	340	344	357	368	减：营业外支出	20	23	24	29	30
<b>资产总计</b>	<b>110,425</b>	<b>125,692</b>	<b>136,369</b>	<b>148,337</b>	<b>159,650</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,029</b>	<b>1,584</b>	<b>2,871</b>	<b>3,741</b>	<b>4,643</b>
向中央银行借款	-	-	-	-	-	减：所得税	466	68	718	935	1,161
同业及其他金融机构存放款	-	-	-	-	-	<b>净利润</b>	<b>2,563</b>	<b>1,516</b>	<b>2,153</b>	<b>2,806</b>	<b>3,483</b>
应付短期融资款	7,652	10,308	12,369	11,132	12,023	减：少数股东损益	-3	-1	-1	-2	-2
吸收存款	-	-	-	-	-	归属于母公司所有者的净利润	2,566	1,517	2,154	2,808	3,485
拆入资金	400	0	0	0	0						
交易性金融负债	23	85	93	102	110	<b>财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
衍生金融负债	164	66	74	82	89	净利润率	40.00	31.42	32.81	35.75	38.10
卖出回购金融资产款	21,127	29,245	35,679	41,030	45,954	ROA	2.32	1.21	1.58	1.89	2.18
代理买卖证券款	19,552	20,709	21,123	21,546	21,977	ROE	1037.71	467.03	606.47	692.37	750.36
应付债券	30,233	25,286	24,022	25,943	24,646	EPS(元)	0.72	0.33	0.46	0.60	0.75
长期借款	0	0	0	0	0	BVPS(元)	6.89	6.99	7.65	8.73	10.00
<b>负债总计</b>	<b>85,207</b>	<b>92,717</b>	<b>100,850</b>	<b>107,782</b>	<b>113,208</b>	PE(X)	11.69	25.59	18.02	13.83	11.14
<b>所有者权益合计</b>	<b>24,729</b>	<b>32,486</b>	<b>35,518</b>	<b>40,554</b>	<b>46,441</b>	PB(X)	1.21	1.20	1.09	0.96	0.84
股本	3,589	4,644	4,644	4,644	4,644	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	12	24	16	19	22	分红比率	-	-	-	-	-
归属于母公司所有者权益合	24,717	32,463	35,502	40,535	46,420	<b>资产充足率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>资产质量</b>						风险加权资产	-	-	-	-	-
不良贷款率	-	-	-	-	-	资本充足率	-	-	-	-	-
正常类	-	-	-	-	-	一级资本充足率	-	-	-	-	-
关注类	-	-	-	-	-	核心一级资本充足率	-	-	-	-	-
次级类	-	-	-	-	-	资产负债率	-	-	-	-	-
拨备覆盖率	-	-	-	-	-	负债权益比	-	-	-	-	-
生息资产	-	-	-	-	-						
计息负债	-	-	-	-	-						
净息差	-	-	-	-	-						

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

