

财通证券 (601108.SH)

业绩预告超预期，三大手续费收入成长性明显

2024年01月25日

——财通证券 2023 业绩预告点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（联系人）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790122030100

证书编号：S0790123070030

日期	2024/1/25
当前股价(元)	7.66
一年最高最低(元)	9.29/6.84
总市值(亿元)	355.71
流通市值(亿元)	355.71
总股本(亿股)	46.44
流通股本(亿股)	46.44
近3个月换手率(%)	54.25

● 业绩超预期，三大手续费收入成长性明显，维持“买入”评级

1月25日公司披露业绩预告，公司预计2023年实现归母净利润21.3亿元至23.6亿元，同比增加6.1亿至8.4亿元，同比+40%至+55%，业绩超我们预期。以预告业绩估算，公司2023Q4归母净利润6.25亿元至8.55亿元，同比+43%至+95%，环比+35%至+84%，4季度盈利逆势环比高增。预计2023年公司平均ROE为6.3%至7.0%，较2022年的5.2%明显提升。公司业绩预告披露，2023年公司以“投行+投资+财富”三驾马车为牵引，稳步推进各项业务发展，报告期内，财富业务表现稳健，资管业务持续增长，投行和投资业务增幅较大。我们上修盈利预测至21.9/27.6/35.1亿元（调整前为21.1/27.4/34.4亿元），同比+44%/+26%/+27%，EPS为0.5/0.6/0.8元。公司区位优势突出，子公司实力突出，母公司收入持续改善，手续费型业务逆势增长，成长性突出。当前股价对应PB1.0/1.0/0.9倍，维持“买入”评级。

● 三项手续费收入增速均优于行业，资管规模稳步增长

(1) 3季报看，公司前三季度经纪业务净收入9.0亿元，同比-1%，整体增速优于上市券商整体的-12.5%。(2) 前3季度投行业务净收入5.5亿元，同比+62%；wind数据公司2023年IPO单数和收入分别为6单/2.9亿元，分别同比+50%/+340%。(3) 前三季度公司资管业务净收入11.8亿元，同比+12%；2023Q4末财通资管公募非货AUM 981亿元，同比+13%，偏股AUM130亿元，同比-20%。中基协披露，全市场公募基金非货规模2023年11月末15.9万亿元，较年初+2%。公司非货规模增速优于行业。

● 投资收益保持同比高增，4季度债强股弱

前三季度投资收益（含公允价值变动损益）18.0亿元，同比+214%，公司前三季度年化自营投资收益率为4.10%（2023H1为5.3%）。2023Q4沪深300/万得全A下跌7.0%/3.8%，（2023Q3分别-4.0%/-4.3%）；2023Q4纯债债基上涨0.78%（2023Q3上涨0.5%），4季度债市较强，公司大自营业务中债券投资业务有望受益。

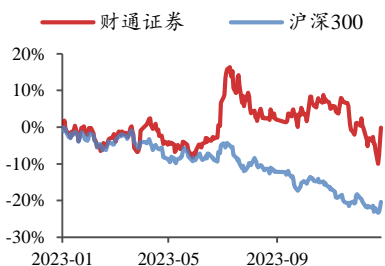
● **风险提示：**市场波动风险；财富管理、资产管理增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6408	4827	6703	8040	9619
YOY(%)	-1.8	-24.7	38.9	19.9	19.6
归母净利润(百万元)	2566	1517	2189	2758	3511
YOY(%)	12.0	-40.9	44.3	26.0	27.3
毛利率(%)	47.6	33.3	36.3	39.1	41.5
净利率(%)	40.0	31.4	32.7	34.3	36.5
ROE(%)	9.2	4.6	6.5	7.7	9.2
EPS(摊薄/元)	0.7	0.3	0.5	0.6	0.8
P/E(倍)	13.9	23.4	16.3	12.9	10.1
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

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

《经纪、资管逆势增长，投行和自营同比高增——财通证券 2023 三季报点评》-2023.11.6

《互联网新增开户增长显著，投行和资管增速亮眼——财通证券 2023 中报点评》-2023.8.25

《区位优势得天独厚，财富管理和资管成长性可期——公司首次覆盖报告》-2023.8.14

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	73396	87693	93834	112534	129795
现金	22808	21109	19168	23693	24758
应收票据及应收账款	867	1038	1053	1068	1083
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	49721	65546	73614	87774	103954
非流动资产	37029	37999	34042	36864	39947
长期投资	7863	8348	8849	9469	10131
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	28478	29040	24614	26803	29219
资产总计	110425	125692	127876	149399	169743
流动负债	50195	61324	59022	73564	85720
短期借款	240	109	109	131	164
应付票据及应付账款	1036	803	2750	6375	6375
其他流动负债	48919	60413	56163	67059	79182
非流动负债	35013	31393	34156	39033	44562
长期借款	30233	25286	27814	31987	36785
其他非流动负债	4779	6107	6341	7047	7778
负债合计	85207	92717	93178	112597	130282
少数股东权益	12	24	23	25	0
股本	3589	4644	4644	4644	4644
资本公积	8684	14776	14777	14777	14777
留存收益	1257	1302	1520	1796	2147
归属母公司股东权益	32599	32951	34675	36777	39460
负债和股东权益	110270	125692	127876	149399	169743

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2931	-5031	-5796	-4947	-3914
净利润	2563	1516	2188	2756	3509
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	-1941	4525	1066

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6408	4827	6703	8040	9619
营业成本	3359	3221	4267	4900	5622
营业税金及附加	40	37	44	52	63
营业费用	5	5	5	5	5
管理费用	3348	3165	4156	4784	5483
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	67	64	77
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	2834	1352	2489	3172	3866
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	3048	1605	2437	3140	3997
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	20	23	7	8	10
利润总额	3048	1605	2437	3140	3997
所得税	466	68	243	376	479
净利润	2563	1516	2188	2756	3509
少数股东损益	-3	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	2566	1517	2189	2758	3511
EBITDA	3252	1806	2647	3360	4227
EPS(元)	1	0	0	1	1

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	-24.7	38.9	19.9	19.6
营业利润(%)	8.9	-47.3	51.8	28.8	27.3
归属于母公司净利润(%)	12.0	-40.9	44.3	26.0	27.3
获利能力					
毛利率(%)	47.6	33.3	36.3	39.1	41.5
净利率(%)	40.0	31.4	32.7	34.3	36.5
ROE(%)	9.2	4.6	6.5	7.7	9.2
ROIC(%)	4.6	2.6	3.5	4.0	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	77.2	73.8	72.9	75.4	76.8
净负债比率(%)	1.6	2.0	1.9	2.1	2.3
流动比率	1.5	1.4	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.4	1.6	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	6.2	4.1	5.3	5.8	6.0
应收账款周转率	1139.5	506.9	641.3	758.3	894.5
应付账款周转率	400.7	350.5	240.2	107.4	88.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.7	0.3	0.5	0.6	0.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.8	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8
每股净资产(最新摊薄)	9.1	7.1	7.5	7.9	8.5
估值比率					
P/E	13.9	23.4	16.3	12.9	10.1
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	29.6	69.0	47.0	42.1	37.8

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