

公司点评

浙商证券(601878.SH)

非银金融 | 证券 II

2023 年业绩稳健增长，期待与国都证券的整合成效

2024 年 04 月 16 日

评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	9.84
52 周价格区间(元)	9.07-11.59
总市值(百万)	38161.44
流通市值(百万)	38161.44
总股本(万股)	387819.50
流通股(万股)	387819.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
浙商证券	-4.65	1.03	-5.11
证券 II	-9.68	-4.85	-14.92

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	168.14	176.38	185.28	197.53	210.23
归母净利润(亿元)	16.54	17.54	17.84	19.38	21.48
每股收益(元)	0.43	0.46	0.46	0.50	0.55
每股净资产(元)	6.74	6.97	7.53	8.03	8.58
P/E	23.58	22.04	22.04	20.29	18.31
P/B	1.51	1.46	1.35	1.26	1.18

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

➤ **事件:** 浙商证券公布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营收 176.38 亿元, 同比增长 4.9%, 剔除其他业务收入(主要来源于期货基差交易业务)后的营收 56.98 亿元, 同比增长 10.17%, 归母净利润 17.54 亿元, 同比增长 6.01%, 扣非归母净利润 17.42 亿元, 同比增长 6.34%, 基本每股收益 0.46 元/股, 同比增长 6.98%, 加权平均 ROE 6.61%, 同比增加 0.03 个百分点。单季度来看, 2023Q4 公司营收(剔除其他业务收入)和归母净利润分别为 12.60 亿元、4.23 亿元, 营收(剔除其他业务收入)同比/环比变动分别为 +9.47%/+4.48%, 归母净利润同比/环比变动分别为 -14.86%/+1.19%。公司 2023 年杠杆倍数增长至 4.64x, 增长了 0.19x, 2023 年末公司总资产/归母净资产分别为 1455/270 亿元, 同比增幅分别为 6.25%/3.41%。

各项业务来看, 业绩增长主要是自营业务贡献, 经纪业务显示强韧性, 投行业务两位数正增长, 2023 年全年经纪/投行/资管业务净收入分别同比 +21.12%/+12.58%/-3.45%, 利息净收入/自营业务分别同比 -3.67%/+49.62%。

➤ **经纪业务保持较强韧性, 资产管理稳步发展。** 根据公司年报信息, 2023 年公司通过网点改革、队伍建设、业务转型, 在市场环境不利条件下, 公司经纪业务规模与行业竞争力均得到明显提升。2023 年公司代理买卖证券业务手续费净收入(含席位租赁费) 13.96 亿元, 同比增长 31.69%, 代销金融产品收入 2.55 亿元, 同比下滑 15.88%。2023 年公司股基交易额 46244 亿元, 市场份额 0.96%, 较 2022 年提升 2bp, 测算平均佣金率 0.302‰, 增幅 32.39%, 代理买卖证券业务净收入行业份额 1.24%, 较 2022 年提升 2bp, 连续 4 年实现增长。截至 2023 年末, 公司融资融券余额为 195.18 亿元, 较 2022 年末增长 13.67%, 市场份额提升至 1.14%。2023 年公司进一步对财富管理业务与研究业务进行了战略整合, 探索研究+财富新发展模式, 业务模式上以客户为中心, 打好权益类产品、固收类产品组合拳, 战略定位上积极布局 FOF 产品, 打造浙商品牌影响力。2023 年类金融产品销量 438 亿元, 同比增长 27.3%; 金融产品保有量达到 441 亿元, 同比增长 7.0%。资管业务方面, 公司发挥主动管理特色, 资管业务平稳健康发展。截至 2023 年末,

存量资产管理规模 911 亿元，基本与去年持平。公司资管产品线齐全，公、私募固收和资产配置类 FOF 产品管理规模实现大幅上升，“固收+”业务势头迅猛，较年初提升 26.31%；私募 FOF 业务取得了稳健起步、高速发展的破局成绩，年内成功新发募集 FOF 类资管产品规模超 14 亿元。

- **投资银行优势保持，投资板块效益提升。**公司股权承销优势保持。根据年报信息，2023 年，公司完成股权主承销项目 11 单，合计承销规模 76.5 亿元，其中 IPO 项目 3 单，承销规模 30.9 亿元，位列行业第 20 位。债券承销行业地位稳固，浙江省内公司债和企业债承销排名第一。根据年报信息，公司全年共完成债券主承销项目 309 单，承销规模 1406.8 亿元，其中公司债承销规模 1338.1 亿元，位列行业第 7 位；公司债和企业债合计规模位于行业第 7 位；浙江省内公司债和企业债合计承销规模及单数双第 1。投资业务方面，2023 年，自营分公司完成制度体系的全面梳理，风控合规管控进一步加强。权益自营业务适时调整二级市场投资规模，优化资产配置，并适当加大定增参与力度，提高投资收益率。测算 2023 年自营投资收益率由 2022 年的 1.49% 提升至 2.11%。
- **投资建议：**公司通过外延扩张并购方式进一步提升综合竞争力。公司并购国都证券，2024 年 3 月 29 日与国都证券相关股东签订《股份转让协议》，受让国都证券 19.1454% 股份，交易完成后浙商证券将成为国都证券第一大股东。国都证券是国内中型综合类证券公司之一，有 60 家分支机构，参股中欧基金 20% 股权，公司此次并购有利于浙商证券优化资源配置，加强资源整合，发挥现有业务优势与国都证券业务协同效应，从而提升公司业务竞争力。根据年报各业务数据及我们对未来业务趋势判断，我们调整并更新了公司的盈利预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 17.84/19.38/21.48 亿元，对应增速分别为 1.70%/8.63%/10.84%，预计未来三年公司 ROE 分别为 6.35%/6.42%/6.67%，我们认为给予公司 2024 年 1.5-1.7 倍 PB 较为合理，对应价格合理区间为 11.30 元-12.80 元，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**市场交投活跃度下降拖累经纪业务；财富管理转型不及预期；市场波动加剧拖累资管、自营投资业务；金融监管趋严；并购整合效果不及预期。

盈利预测表

单位：人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						基本比率和每股指标					
营业收入	168.14	176.38	185.28	197.53	210.23	每股收益(元)	0.43	0.46	0.46	0.50	0.55
手续费及佣金净收入	36.46	38.50	38.12	38.78	41.06	每股净资产(元)	6.74	6.97	7.53	8.03	8.58
-代理买卖证券业务	18.69	24.72	25.13	25.39	27.01	P/E	23.58	22.04	22.04	20.29	18.31
-证券承销业务	7.79	8.77	7.81	7.94	8.34	P/B	1.51	1.46	1.35	1.26	1.18
-资产管理业务	4.35	4.20	4.45	4.67	4.91	同比增长					
利息净收入	7.83	7.54	8.00	8.48	8.98	营业收入	2.41%	4.90%	5.04%	6.61%	6.43%
投资净收益	9.62	10.96	15.37	20.15	23.48	营业利润	-27.15%	4.99%	3.30%	10.14%	10.58%
公允价值变动净收益	-2.66	-0.59	-2.00	-2.00	-2.00	归母净利润	-24.68%	6.05%	1.70%	8.63%	10.84%
其他收入	116.90	119.96	125.79	132.12	138.71	总资产	9.35%	6.26%	6.92%	6.65%	8.36%
营业支出	147.08	154.27	162.44	172.37	182.41	净资产	14.57%	3.52%	7.95%	6.57%	6.82%
营业税金及附加	0.49	0.55	0.57	0.68	0.67	经纪	-16.22%	21.12%	3.76%	1.56%	9.28%
管理费用	29.81	35.38	37.16	39.62	42.17	资本中介	16.14%	-3.67%	6.00%	6.00%	6.00%
资产减值损失	0.00	0.00	1.00	2.00	3.00	投行	-28.07%	12.58%	-10.92%	1.68%	5.03%
信用减值损失	0.03	0.27	-0.12	0.06	0.07	资管	10.41%	-3.45%	5.99%	5.00%	5.00%
营业利润	21.06	22.11	22.84	25.16	27.82	自营	-62.79%	49.62%	29.23%	36.18%	18.42%
利润总额	20.98	22.02	22.75	25.06	27.72	收入结构					
所得税	3.96	3.78	4.32	5.01	5.54	经纪	29%	28%	28%	26%	26%
净利润	17.02	18.24	18.42	20.05	22.18	资本中介	17%	13%	13%	13%	12%
归母净利润	16.54	17.54	17.84	19.38	21.48	投行	17%	15%	13%	12%	11%
资产负债表						资管	9%	7%	7%	7%	7%
货币资金	430	394	432	432	464	自营	15%	18%	22%	27%	29%
结算备付金	62	78	65	65	69	其他	12%	19%	17%	16%	15%
其中：客户备付金	37	54	41	41	45	长期股权投资	0%	0%	0%	0%	0%
融出资金	176	199	215	215	215	财务分析指标					
金融投资	448	501	541	584	631	归母净利润/营收	9.84%	9.94%	9.63%	9.81%	10.22%
衍生金融资产	10	13	13	13	13	-营业利润/营收	12.53%	12.54%	12.33%	12.74%	13.23%
买入返售金融资产	63	77	77	77	155	-管理费用/营收	17.73%	20.06%	20.06%	20.06%	20.06%
资产总计	1370	1455	1556	1659	1798	-信用减值/营收	0.02%	0.15%	-0.06%	0.03%	0.03%
代理买卖证券款	208	203	215	215	234	资产周转率	12.28%	12.12%	11.91%	11.90%	11.69%
负债合计	1097	1173	1251	1334	1451	权益乘数	5.02	5.15	5.10	5.10	5.18
归母所有者权益合计	261	270	292	311	333	ROA	1.26%	1.24%	1.18%	1.21%	1.24%
少数股东权益	12	13	13	14	15	杠杆(剔客户资产)	4.45	4.64	4.59	4.64	4.70
所有者权益合计	273	283	305	325	347	ROE	6.58%	6.61%	6.35%	6.42%	6.67%

资料来源：wind、公司公告、财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438