

财通证券 (601108.SH)

一季度自营高基数影响业绩, 手续费收入具有阿尔法

2024年04月26日

——财通证券 2023 年报及 2024 一季报点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

卢崑 (分析师)

gaochao1@kysec.cn

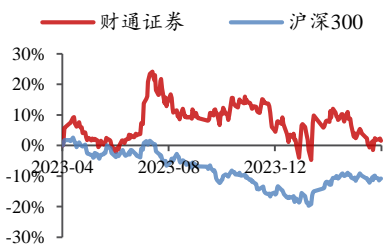
lukun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790524040002

日期	2024/4/25
当前股价(元)	7.30
一年最高最低(元)	9.29/6.67
总市值(亿元)	338.99
流通市值(亿元)	338.99
总股本(亿股)	46.44
流通股本(亿股)	46.44
近3个月换手率(%)	52.98

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩预告超预期, 三大手续费收入成长性明显—财通证券2023业绩预告点评》-2024.1.25

《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

● 一季度自营高基数影响业绩, 手续费收入具有阿尔法

2023年公司营业总收入/归母净利润为65.2/22.5亿元, 同比+35%/+48%, 处于业绩预告区间内, 加权平均ROE 6.7%, 较2022年+1.7pct, 权益乘数(扣客户保证金)3.32倍, 同比+4%。2024Q1营业总收入/归母净利润14.1/4.6亿元, 同比-21%/-8%, 低于我们预期, 年化加权平均ROE 5.2%, 较2023年-1.4pct。受高基数影响, 一季度自营投资收益同比下降拖累业绩。考虑公司自营投资收益低于我们预期, 下调2024、2025年归母净利润至24/30亿元(调前29/36), 新增2026年预测37亿元, 同比+7%/+23%/+24%, ROE 6.8%/7.9%/9.2%, EPS为0.5/0.6/0.8元。公司区位优势突出, 母公司财富管理、投行业务持续改善, 子公司支撑ROE。当前股价对应PB 0.9/0.9/0.8倍, 维持“买入”评级。

● 客户数增长亮眼, 投行业务具有韧性, 资管AUM逆势增长

(1) 2023年/2024Q1经纪净收入12.0/3.0亿元, 同比+1%/+8%, 2023年客户数量增速跑赢市场, 财富客户及高净值客户数量增长, 母公司客户数超326万户, 同比+14%, 2023年市场新开户数同比-17%。公司券结、托管、基金投顾等创新业务规模快速发展, 券结交易贡献提升157%。基金投顾业务签约规模同比+67%。

(2) 2023年/2024Q1投行净收入7.6/1.4亿元, 同比+68%/+8%。2023年公司保荐上市IPO项目6单, 其中浙江省内企业5单, 省内市场排名第一; 债承规模1234亿元, 同比+79%, 省内业务排名第2。(3) 2023年/2024Q1资管业务净收入15.5/3.2亿元, 同比+6%/+2%, 2023年末资管总AUM同比+10%。2023年财通资管净利润4.6亿元, 同比+1%, ROE 20.2%, 较2022年-7pct, 2023年/2024Q1公募非货AUM为981/1028亿元, 同比+13%/+14%, 市占率0.60%/0.62%。

● 永安期货ROE回升, 浙商资产ROE下降, 自营投资推进去方向性转型

(1) 2023年公司参股的永安期货/浙商资产净利润为7.38/15.5亿元, 同比+8%/-17%, 利润贡献10%/14%, ROE 6.0%/10.9%, 较2022年+0.3/-3.2pct。(2) 2023年/2024Q1自营投资收益17.6/4.3亿元, 同比+1056%/-39%, 年化自营投资收益率分别为3.7%/3.3%(2022年为0.4%)。2023年/2024Q1末自营金融资产规模514/529亿元, 同比+15%/+14%。公司持续推进投资去方向转型, 提升收益稳健性、提高资金使用效率。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,827	6,517	6,820	7,995	9,481
YOY(%)	-24.7	35.0	4.6	17.2	18.6
归母净利润(百万元)	1,517	2,252	2,419	2,976	3,697
YOY(%)	-40.9	48.4	7.4	23.0	24.2
毛利率(%)	33.3	40.3	40.5	42.5	44.5
净利率(%)	31.4	34.6	35.5	37.2	39.0
ROE(%)	4.6	6.7	6.8	7.9	9.2
EPS(摊薄/元)	0.33	0.48	0.52	0.64	0.80
P/E(倍)	22.3	15.1	14.0	11.4	9.2
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	87693	96626	109292	128872	150846
现金	21109	18894	19277	21756	23076
应收票据及应收账款	1038	2182	2000	2000	2000
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	65546	75550	88016	105116	125769
非流动资产	37999	37128	44199	47803	51757
长期投资	8348	8928	9374	10031	10733
固定资产	271	226	1497	1500	1503
无形资产	340	338	329	330	331
其他非流动资产	29040	27636	32999	35943	39190
资产总计	125692	133754	153492	176675	202602
流动负债	61324	58450	70036	84343	99855
短期借款	109	9	9	9	9
应付票据及应付账款	803	1519	1100	1200	1300
其他流动负债	60413	56921	68927	83134	98546
非流动负债	31393	40677	47098	53722	61332
长期借款	25286	30185	36222	41655	47903
其他非流动负债	6107	10493	10876	12067	13429
负债合计	92717	99127	117134	138065	161187
少数股东权益	24	23	23	25	26
股本	4644	4644	4644	4644	4644
资本公积	14776	14776	14776	14776	14776
留存收益	1302	1448	1690	1987	2357
归属母公司股东权益	32951	34605	36335	38585	41389
负债和股东权益	125692	133754	153492	176675	202602

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-5031	-5732	-5286	-4448	-3449
净利润	1516	2251	2418	2975	3695
折旧摊销	200	210	220	230	240
财务费用	1042	0	0	0	0
投资损失	-743	-773	-803	-833	-863
营运资金变动	4817	5017	5217	5417	5617
其他经营现金流	-12538	-12438	-12338	-12238	-12138
投资活动现金流	70	170	270	370	470
资本支出	-143	-143	-143	-143	-143
长期投资	-10	40	90	140	190
其他投资现金流	224	274	324	374	424
筹资活动现金流	2582	4912	5012	5112	5212
短期借款	-25433	-25383	-25333	-25283	-25233
长期借款	23085	23135	23185	23235	23285
普通股增加	1055	0	0	0	0
资本公积增加	7160	7160	7160	7160	7160
其他筹资现金流	-3285	0	0	0	0
现金净增加额	-2376	-2215	382	2479	0

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4827	6517	6820	7995	9481
营业成本	3221	3889	4055	4593	5257
营业税金及附加	37	43	45	52	62
营业费用	5	5	5	5	5
管理费用	3165	3783	3956	4477	5120
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	17	60	55	64	76
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-484	1695	0	0	0
投资净收益	1352	611	2263	2903	3692
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1605	2629	2765	3401	4223
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	23	17	18	21	25
利润总额	1605	2629	2765	3401	4223
所得税	68	361	330	406	504
净利润	1516	2251	2418	2975	3695
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	1517	2252	2419	2976	3697
EBITDA	1806	2839	2986	3632	4223
EPS(元)	0.33	0.48	0.52	0.64	0.80

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-24.7	35.0	4.6	17.2	18.6
营业利润(%)	-47.3	63.8	5.2	23.0	24.2
归属于母公司净利润(%)	-40.9	48.4	7.4	23.0	24.2
获利能力					
毛利率(%)	33.3	40.3	40.5	42.5	44.5
净利率(%)	31.4	34.6	35.5	37.2	39.0
ROE(%)	4.6	6.7	6.8	7.9	9.2
ROIC(%)	2.6	3.5	3.3	3.7	4.1
偿债能力					
资产负债率(%)	73.8	74.1	76.3	78.1	79.6
净负债比率(%)	2.0	2.0	2.3	2.7	0.0
流动比率	1.4	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.7	1.6	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	4.1	5.0	4.7	4.8	5.0
应收账款周转率	506.9	404.8	326.2	399.7	474.0
应付账款周转率	350.5	334.9	309.6	399.4	420.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.48	0.52	0.64	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.08	-1.23	-1.14	-0.96	-0.74
每股净资产(最新摊薄)	7.10	7.45	7.82	8.31	8.91
估值比率					
P/E	22.3	15.1	14.0	11.4	9.2
P/B	1.03	0.98	0.93	0.88	0.82
EV/EBITDA	68.1	45.2	49.3	45.9	8.0

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