

公司点评

浙商证券(601878.SH)

非银金融 | 证券 II

财富管理转型持续推进，外延并购进程加速

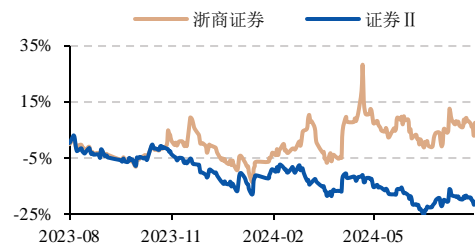
2024年08月25日

评级 **增持**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	11.12
52周价格区间(元)	9.07-13.40
总市值(百万)	43170.01
流通市值(百万)	43170.01
总股本(万股)	388219.50
流通股(万股)	388219.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
浙商证券	3.44	-3.81	6.21
证券 II	-1.97	-9.42	-21.48

刘敏 分析师
执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

刘照芊 研究助理
liuzhaoqian@hncasing.com

相关报告

1 浙商证券(601878)2023年年报点评:2023年业绩稳健增长,期待与国都证券的整合成效
2024-04-18

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	168.14	176.38	177.20	194.83	207.57
归母净利润(亿元)	16.54	17.54	17.66	22.88	25.26
每股收益(元)	0.43	0.46	0.46	0.59	0.65
每股净资产(元)	6.74	6.97	7.53	8.12	8.77
P/E	25.86	24.17	24.42	18.85	17.07
P/B	1.65	1.60	1.48	1.37	1.27

资料来源:wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:浙商证券发布2024年半年报,公司实现营业收入80亿元,同比下滑5.4%;归母净利润为7.84亿元,同比下滑13.9%;实现基本每股收益0.20元/股,同比下滑13.9%;加权平均净资产收益率为2.85%,同比减少0.59pct。单季度来看,公司二季度营收41.18亿元,同比/环比增幅分别为16.8%/6.1%,均有所提升;二季度实现归母净利润3.37亿元,同比/环比分别下降20.3%/24.6%。各项业务来看,公司自营、经纪、投行、资本中介、资管业务收入及增速分别为5.75亿元(-35.1%)、10.21亿元(-18.4%)、2.86亿元(-39.9%)、4.01亿元(+15.2%)、2.06亿元(+16.4%)。上半年公司其他业务收入为54.36亿元,同比4.1%,占营业收入比重为61.8%,下降了6.17pct。
- 在经纪、自营与投行业务承压背景下,公司积极探索财富管理服务。经纪、自营与投行业务降幅较大,24H1与24Q2各业务收入同环比均大幅下降。其中,24Q2自营业务受市场波动影响,同/环比分别下滑60.78%/76.08%。据我们测算,截至24Q2,公司自营年化收益率为2.34%,相较23Q2、24Q1的3.68%、3.65%均有所下降。经纪业务受交易活跃度下降的影响有所下滑,但公司积极推动上市公司和私募机构产业链服务,加强居民财富管理服务,并取得较大成效。公司持续探索研究+财富新发展模式,为财富管理业务打造新的核心竞争力。根据公司半年报数据,公司上半年新增各类金融产品销量245亿元,同比上升23.12%;同时,上半年末金融产品保有量为430亿元,同比上升2.38%,销量与保有量逆势双重上升。
- 资本中介与资管业务稳中向好。公司通过全资子公司浙商资管开展资产管理业务,报告期内,在经受了市场大幅震荡的压力下,较为有序地推进产品布局、业务优化和销售能力提升等各项工作。根据公司半年报数据,截至2024年6月30日,存量资产管理规模1020.76亿元,较年初提升12.05%。公、私募固收产品管理规模实现大幅上升,“固收+”业务势头迅猛,固收资产管理规模绝对量提升近140亿,较年初提升19.24%;公募基金管理规模稳步攀升,6月末存量规模为383.78亿元,较年初增长22.26%。

- **有望成为国都证券第一大股东,进一步提升整体竞争力。**2024年6月,公司成为同方创投所持国都证券 3.47 亿股股份(对应国都证券 5.95% 股份)公开挂牌项目、嘉融投资所持国都证券 0.85 亿股股份(对应国都证券 1.46% 股份)公开挂牌项目的受让方,成交价格分别为 9.11 亿元、2.24 亿元。至此,浙商证券从 8 家股东手中受让国都证券 34.25% 股权,共斥资 51.28 亿元。目前,变更控股股东、实际控制人的申请已获证监会受理,若交易推进顺利,则浙商证券将超越中诚信托成为国都证券第一大股东。浙商证券与国都证券合并后,双方可以在各自优势领域进行资源整合和优化,提升整体业务效率和盈利能力。公募基金业务方面,浙商证券持有浙商基金的股份,但其管理规模相对较小。相比之下,国都证券持有中欧基金 20% 的股权,而中欧基金管理规模较大,行业排名领先。通过此次合并,浙商证券可以通过国都证券间接获取中欧基金的股权,从而弥补其在公募基金业务上的短板,与公司的财富管理、研究业务等形成协同效应,进一步提升整体竞争力。
- **投资建议:**公司根据市场情况,迎难而上,抢抓机遇,积极通过外延扩张方式进一步提升综合竞争力。根据半年报各业务数据及我们对未来业务趋势判断,同时考虑到上半年市场交易量及佣金费率双降,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 17.66/22.88/25.26 亿元,对应增速分别为 0.68%/29.55%/10.41%,预计未来随着成功对国都证券业务进行整合,以及财富管理等业务板块核心竞争力逐渐凸显,我们认为给予公司 2024 年 1.6-1.8 倍 PB 较为合理,对应价格合理区间为 12.04 元-13.55 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;收购国都证券不及预期;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	177.20	194.83	207.57	每股收益(元)	0.43	0.46	0.46	0.59	0.65
手续费及佣金净收入	36.46	38.50	37.97	40.99	43.55	每股净资产(元)	6.74	6.97	7.53	8.12	8.77
-代理买卖证券业务	18.69	24.72	26.69	29.40	31.37	P/E	25.86	24.17	24.42	18.85	17.07
-证券承销业务	7.79	8.77	5.65	5.80	6.10	P/B	1.65	1.60	1.48	1.37	1.27
-资产管理业务	4.35	4.20	4.91	5.03	5.28	同比增长					
利息净收入	7.83	7.54	8.67	9.20	9.75	营业收入	2.41%	4.90%	0.46%	9.95%	6.54%
投资净收益	9.62	10.96	9.12	18.15	21.48	营业利润	-27.15%	4.99%	2.30%	30.56%	10.20%
公允价值变动净收益	-2.66	-0.59	1.00	0.00	0.00	归母净利润	-24.68%	6.05%	0.68%	29.55%	10.41%
其他收入	116.90	119.96	120.42	126.49	132.79	总资产	9.35%	6.26%	8.93%	8.93%	8.59%
营业支出	147.08	154.27	154.58	165.30	175.02	净资产	14.57%	3.52%	7.89%	7.72%	7.90%
营业税金及附加	0.49	0.55	0.55	0.68	0.66	经纪	-16.22%	21.12%	13.23%	14.48%	9.23%
管理费用	29.81	35.38	35.54	39.08	41.64	资本中介	16.14%	-3.67%	15.00%	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%	-35.59%	2.75%	5.05%
信用减值损失	0.03	0.27	-0.12	0.06	0.07	资管	10.41%	-3.45%	16.85%	2.50%	5.00%
营业利润	21.06	22.11	22.62	29.53	32.55	自营	-62.79%	49.62%	-2.44%	80.37%	18.42%
利润总额	20.98	22.02	22.52	29.43	32.45	收入结构					
所得税	3.96	3.78	4.28	5.89	6.49	经纪	29%	28%	31%	30%	30%
净利润	17.02	18.24	18.24	23.55	25.96	资本中介	17%	13%	15%	13%	13%
归母净利润	16.54	17.54	17.66	22.88	25.26	投行	17%	15%	9%	8%	8%
资产负债表						资管	9%	7%	8%	7%	7%
货币资金	430	394	480	535	576	自营	15%	18%	17%	25%	27%
结算备付金	62	78	71	78	82	其他	12%	19%	19%	16%	15%
其中：客户备付金	37	54	47	54	59	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	净利润/营业收入	9.84%	9.94%	9.97%	11.74%	12.17%
衍生金融资产	10	13	13	13	13	-营业利润/营收	12.53%	12.54%	12.77%	15.16%	15.68%
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	1585	1727	1875	-信用减值/营收	0.02%	0.15%	-0.07%	0.03%	0.03%
代理买卖证券款	208	203	244	278	303	资产周转率	12.28%	12.12%	11.18%	11.28%	11.07%
负债合计	1097	1173	1280	1398	1521	权益乘数	5.02	5.15	5.20	5.26	5.29
归母所有者权益合计	261	270	292	315	340	ROA	1.26%	1.24%	1.16%	1.38%	1.40%
少数股东权益	12	13	13	14	15	杠杆(剔客户资产)	4.45	4.64	4.59	4.60	4.62
所有者权益合计	273	283	305	329	355	ROE	6.58%	6.61%	6.28%	7.54%	7.72%

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