

财通证券 (601108.SH)

自营中性特征突出，看好互联网获客能力

2024年10月30日

——财通证券 2024 三季度报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

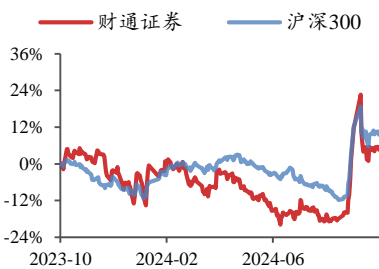
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2024/10/29
当前股价(元)	8.18
一年最高最低(元)	9.59/6.24
总市值(亿元)	379.86
流通市值(亿元)	379.86
总股本(亿股)	46.44
流通股本(亿股)	46.44
近3个月换手率(%)	77.4

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《资管业务表现亮眼，自营投资高基数拖累业绩——财通证券 2024 中报点评》-2024.8.30

《一季度自营高基数影响业绩，手续费收入具有阿尔法——财通证券 2023 年报及 2024 一季报点评》-2024.4.26

《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

● 自营中性特征突出，看好互联网获客能力

2024 前三季度公司营业总收入/归母净利润为 44.4/14.7 亿元，同比-10%/-2%，单三季度净利润 5.5 亿元，环比+16%，同比+17%，符合预期。前三季度年化加权平均 ROE5.6%，同比-0.4pct，权益乘数（扣客户保证金）3.2 倍，较年初-0.1 倍。高基数下各业务同比增速承压，降本对利润带来正向作用，整体利润增速相对平稳。我们上调市场成交额假设，上修 2024-2026 年盈利预测至 22/28/34 亿元（调前 21/26/32），同比-4%/+27%/+23%，ROE6.1%/7.4%/8.5%，EPS 为 0.5/0.6/0.7 元。公司区位优势突出，财富管理转型持续深化，互联网获客能力较强，本轮行情有望驱动开户市占率提升，资管业务优势稳固，当前股价对应 PB 1.0/1.0/0.9 倍，维持“买入”评级。

● 客户入金规模高增，Q3 投行、资管承压

(1) 前三季度经纪净收入 8.3 亿元，同比-8%，单三季度经纪净收入 2.6 亿元，环比-4%，同比-19%，2024Q3 日均股基成交额 8073 亿元，同比-12%，环比-15%。期末公司客户保证金规模 273 亿，环比+49%，反映 9 月末市场反弹带来的客户入金量增长。公司互联网获客能力较强，受益于本轮行情，开户市占率有望提高。

(2) 前三季度投行业务净收入 3.9 亿元，同比-29%，单三季度投行净收入 1.1 亿元，环比-22%，同比-52%。(3) 前三季度资管业务净收入 11.8 亿元，同比持平，单三季度资管业务净收入 3.6 亿，同比-26%，环比-30%，Q3 末财通资管公募非货/偏股 AUM 为 1083/105 亿元，同比+23%/-30%，环比-1%/+5%。

● Q3 投资收益环比持平，体现自营中性特征，前三季度利润进行现金分红

(1) 前三季度投资收益（含公允价值变动损益）为 11.9 亿，同比-16%，单三季度为 3.8 亿，同比+123%，环比持平，公司方向性权益敞口较小，股市上涨影响有限。期末自营金融资产规模 497 亿，同比+5%，环比-6%。公司前三季度年化自营投资收益率为 3.13%（2024H1 为 3.11%）。(2) 前三季度管理费用 26.4 亿元，同比-18%，较中报的-17%降幅有所扩大。(3) 公司拟现金分红，每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），共派发现金红利 2.3 亿元，分红比例为前三季度归母净利润的 15.77%。

● **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	6,342	7,682	9,021
YOY(%)	-24.7	35.0	-2.7	21.1	17.4
归母净利润(百万元)	1,517	2,252	2,173	2,763	3,397
YOY(%)	-40.9	48.4	-3.5	27.2	23.0
毛利率(%)	33.3	40.3	40.5	42.5	44.5
净利率(%)	31.4	34.6	34.3	36.0	37.7
ROE(%)	4.6	6.7	6.1	7.4	8.5
EPS(摊薄/元)	0.33	0.48	0.47	0.59	0.73
P/E(倍)	25.0	16.9	17.5	13.7	11.2
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

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	112838	132345	152231
现金	21109	18894	27888	34057	38598
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	82950	96288	111633
非流动资产	37999	37128	39614	42835	46367
长期投资	8348	8928	9374	10031	10733
固定资产	271	226	1461	1464	1467
无形资产	340	338	332	333	334
其他非流动资产	29040	27636	28446	31007	33833
资产总计	125692	133754	152453	175181	198598
流动负债	61324	58450	70579	84716	98244
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	69470	83507	96935
非流动负债	31393	40677	45473	51952	59271
长期借款	25286	30185	34713	39919	45907
其他非流动负债	6107	10493	10761	12033	13364
负债合计	92717	99127	116052	136668	157515
少数股东权益	24	23	22	24	25
股本	4644	4644	4644	4644	4644
资本公积	14776	14776	14776	14776	14776
留存收益	1302	1448	1665	1941	2281
归属母公司股东权益	32951	34605	36378	38489	41057
负债和股东权益	125692	133754	152453	175181	198598

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-5031	-5732	-5532	-4662	-3748
净利润	1516	2251	2172	2761	3396
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	8993	6170	0

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4827	6517	6342	7682	9021
营业成本	3221	3889	3771	4414	5002
营业税金及附加	37	43	42	50	59
营业费用	5	5	5	5	5
管理费用	3165	3783	3678	4302	4871
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	51	61	72
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	2121	2626	3219
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1605	2629	2571	3269	4018
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	23	17	17	20	24
利润总额	1605	2629	2571	3269	4018
所得税	68	361	383	487	599
净利润	1516	2251	2172	2761	3396
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	1517	2252	2173	2763	3397
EBITDA	1806	2839	2792	3499	4018
EPS(元)	0.33	0.48	0.47	0.59	0.73

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-24.7	35.0	-2.7	21.1	17.4
营业利润(%)	-47.3	63.8	-2.2	27.1	22.9
归属于母公司净利润(%)	-40.9	48.4	-3.5	27.2	23.0
获利能力					
毛利率(%)	33.3	40.3	40.5	42.5	44.5
净利率(%)	31.4	34.6	34.3	36.0	37.7
ROE(%)	4.6	6.7	6.1	7.4	8.5
ROIC(%)	2.6	3.5	3.1	3.5	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	73.8	74.1	76.1	78.0	79.3
净负债比率(%)	2.0	2.0	2.0	2.3	0.0
流动比率	1.4	1.7	1.6	1.6	1.5
速动比率	1.4	1.7	1.6	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	4.1	5.0	4.4	4.7	4.8
应收账款周转率	506.9	404.8	303.3	384.1	451.0
应付账款周转率	350.5	334.9	287.9	383.8	400.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.48	0.47	0.59	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.08	-1.23	-1.19	-1.00	-0.81
每股净资产(最新摊薄)	7.10	7.45	7.83	8.29	8.84
估值比率					
P/E	25.0	16.9	17.5	13.7	11.2
P/B	1.15	1.10	1.04	0.99	0.93
EV/EBITDA	70.4	46.6	53.7	48.3	9.5

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

2 / 4

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3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