

浙商证券（601878）

2024 年报点评：自营业务驱动业绩增长，费 类业务小幅收缩

买入（首次）

2025 年 04 月 11 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17,638	15,816	17,032	17,808	18,620
同比（%）	4.90%	-10.33%	7.69%	4.55%	4.56%
归母净利润（百万元）	1,754	1,932	2,165	2,298	2,541
同比（%）	6.01%	10.17%	12.05%	6.16%	10.56%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.49	0.47	0.59	0.66
P/E（现价&最新摊薄）	23.13	21.71	22.48	17.96	16.24

投资要点

- **事件：**浙商证券发布 2024 年业绩。公司 2024 年实现营业收入 158.2 亿元，同比-10.3%；归母净利润 19.3 亿元，同比+10.2%；对应 EPS 0.49 元，ROE 6.8%，同比+0.1pct。其中 2024Q4 实现营业收入 39.2 亿元，同比-21.9%，环比+0.6%；归母净利润 6.67 亿元，同比+57.6%，环比+38.8%。
- **代买收入大幅增长，零售端机构端齐头并进：**2024 年全市场日均股基交易额 11853 亿元，同比+23.1%。全市场两融余额 18646 亿元，较年初+12.9%。市场交投活跃度回升背景下，2024 年公司经纪业务收入 23.5 亿元，同比-4.9%（主要系期货经纪业务收入下滑），占营业收入比重 36.7%（剔除其他业务收入）。其中代理买卖证券业务净收入 12.04 亿元，同比增长 22%。公司两融余额 242 亿元，较年初+22%，市场份额 1.3%，较年初+0.1pct。2024 年公司积极推动上市公司和私募机构产业链服务，金融科技赋能打造“鑫管家”私募综合服务品牌，年底私募服务规模达 1,007 亿元。
- **股权融资市场收紧，投行业务相对承压：**2024 年公司投行业务收入 7.2 亿元，同比-17.9%。股权主承销规模 16.4 亿元，同比-83.0%，排名第 27；其中 IPO 1 家，募资规模 1 亿元；再融资 15 家，承销规模 15 亿元。公司 IPO 储备项目 3 家，排名第 20，其中北交所 1 家，创业板 2 家。债券主承销规模 1115 亿元，同比-20.7%，排名第 24；其中公司债、金融债、企业债承销规模分别为 1074 亿元、16 亿元、16 亿元。
- **资管业务收入小幅下滑，固收类产品管理规模有所提升：**2024 年公司资管业务收入 3.9 亿元，同比-6.2%。资产管理规模 953 亿元，同比+4.6%。公司持续巩固“固收+场外期权”策略产品的行业优势，积极布局以自研指数为基础的“固收+”产品，探索开发“存款+”、“回购+”等现金管理策略新产品，固收类产品管理规模较年初提升 11.6%。
- **大类资产配置运作有效，投资收益大幅增长：**2024 年公司投资收益（含公允价值）17.4 亿元，同比+69.3%；第四季度投资收益（含公允价值）7.1 亿元，同比+401.9%。2024 年公司自营大类资产配置运作有效，债券投资久期策略和择时效应较好，取得超额收益；金融产品投资规模稳步扩大，布局稳健，并发挥协同作用。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2024 年经营情况，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 21.65/22.98/25.41 亿元，对应同比增速分别为 12.05%/6.16%/10.56%，对应 EPS 分别为 0.47/0.59/0.66 元/股，当前市值对应 PB 估值分别为 1.11x/1.07x/1.02x。看好公司发力同业并购补足财富管理业务版图，同时在协同发展战略引领下进一步提升竞争力，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**1）市场成交活跃度下降；2）股市波动冲击自营投资收益。

股价走势



市场数据

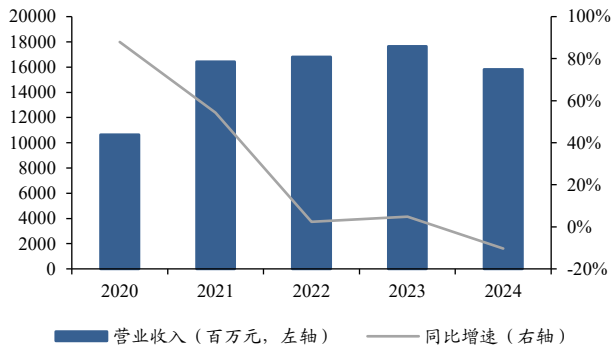
收盘价(元)	10.64
一年最低/最高价	9.72/15.87
市净率(倍)	1.38
流通 A 股市值(百万元)	48,665.20
总市值(百万元)	48,665.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.69
资产负债率(%,LF)	76.30
总股本(百万股)	4,573.80
流通 A 股(百万股)	4,573.80

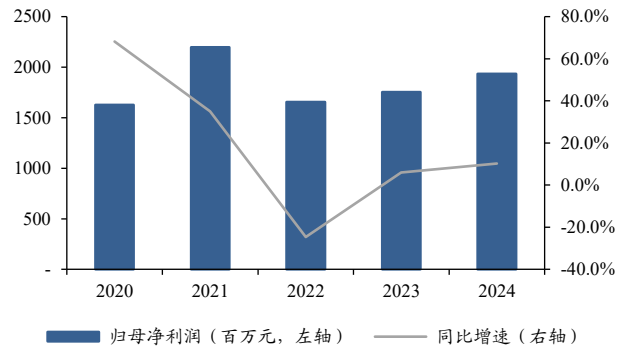
相关研究

图1：2020-2024 年浙商证券营收（百万元）



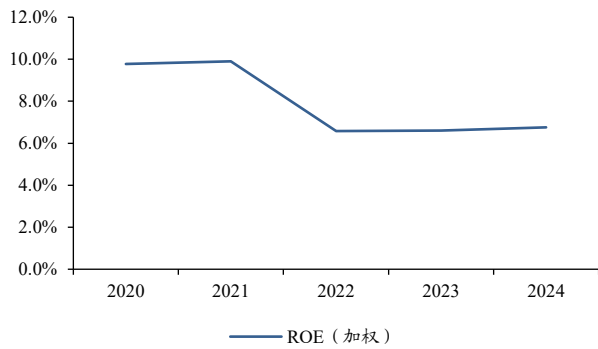
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2024 年浙商证券归母净利润（百万元）



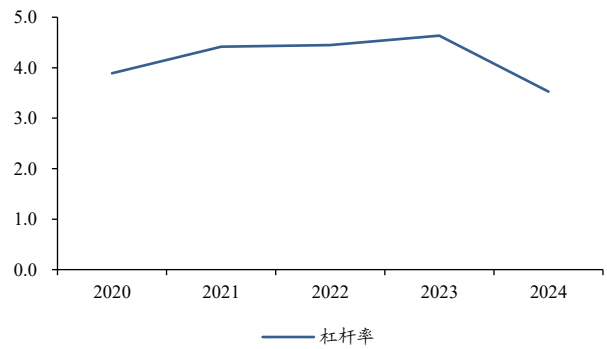
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2024 年浙商证券 ROE



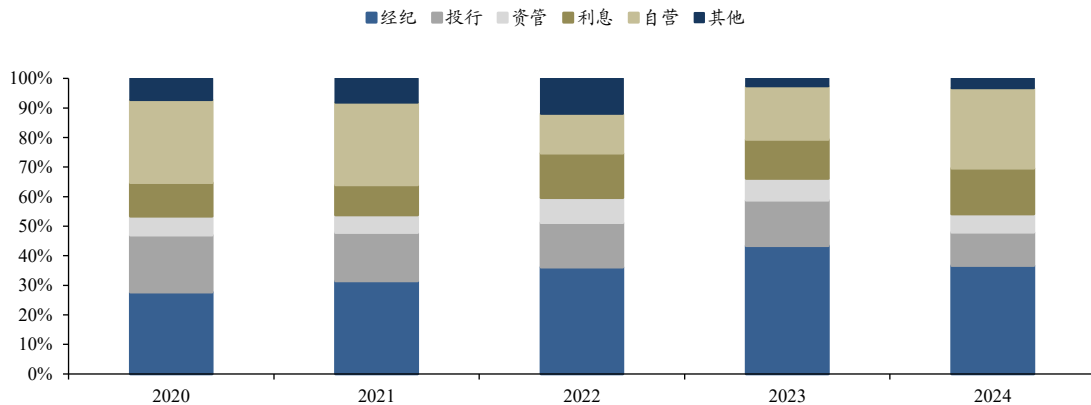
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020-2024 年浙商证券杠杆率（倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2024 年浙商证券营收结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：以上计算份额过程中剔除其他业务收入。

浙商证券财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	41864	43144	44633	46232	营业收入	15816	17032	17808	18620
结算备付金	9618	9912	10254	10621	手续费及佣金净收入	3611	4354	4750	5160
融出资金	24224	25436	26707	27241	其中: 经纪业务	2350	2695	2874	3058
交易性金融资产	36023	37124	38405	39780	投资银行业务	720	935	1071	1221
买入返售金融资产	5491	3138	2398	2416	资产管理业务	394	536	566	576
存出保证金	9266	9549	9879	10232	利息净收入	989	1126	1100	1137
固定资产	884	1949	2046	2149	投资收益	1501	1195	1083	1120
其他资产	5128	5641	6205	6825	公允价值变动收益	247	-	-	-
资产总计	154086	159308	165331	171812	汇兑收益	-1	-	-	-
应付短期融资券	7086	7086	7086	7086	其他业务收入	9416	10358	10876	11202
交易性金融负债	481	553	636	731	营业支出	13385	14321	14931	15445
卖出回购金融资产款	23139	24296	26726	29399	营业税金及附加	51	55	58	61
代理买卖证券款	29959	30558	31169	31793	业务及管理费	3950	4169	4274	4469
应付债券	24422	24422	24422	24422	资产减值损失	-	-	-	-
其他负债	26336	26863	27400	27948	其他业务成本	9338	10047	10549	10866
负债合计	117561	120328	124443	128887	营业利润	2431	2711	2877	3175
股本	4574	4574	4574	4574	利润总额	2425	2711	2877	3175
资本公积金	17116	17116	17116	17116	所得税	418	467	496	547
盈余公积金	1363	1363	1363	1363	少数股东损益	75	79	83	87
一般风险准备	3634	3990	4388	4811	归属母公司所有者净利润	1932	2165	2298	2541
未分配利润	8507	9404	10484	11627	归属于母公司所有者的综合收益总额	2286	2554	2727	3012
归属于母公司所有者权益合计	35193	37259	38737	40304					
所有者权益合计	36524	38980	40887	42925					
负债及股东权益总计	154086	159308	165331	171812					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>