

财通证券 (601108.SH)

财富管理转型成效明显，一季报自营投资拖累业绩

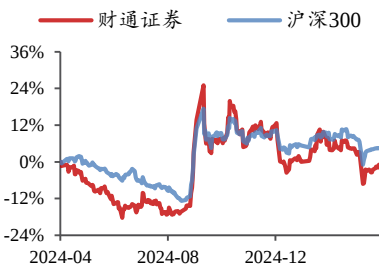
2025 年 04 月 27 日

——财通证券 2024 年报及 2025 一季报点评

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/25
当前股价(元)	7.55
一年最高最低(元)	9.59/6.24
总市值(亿元)	350.60
流通市值(亿元)	350.60
总股本(亿股)	46.44
流通股本(亿股)	46.44
近 3 个月换手率(%)	66.03

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《自营中性特征突出，看好互联网获客能力——财通证券 2024 三季报点评》-2024.10.30
- 《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

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn
证书编号：S0790524040002

● 财富管理转型成效明显，一季报自营投资拖累业绩

2024 年公司营业总收入/归母净利润为 62.9/23.4 亿元，同比-4%/+4%，符合我们预期，加权平均 ROE6.59%，同比-0.08pct，权益乘数（扣客户保证金）3.22 倍，同比-0.1 倍。2025Q1 营业总收入/归母净利润为 10.7/2.9 亿元，同比-24%/-37%，一季报低于我们预期，年化加权平均 ROE3.16%，同比-2.1pct。一季度自营投资收益同比下降拖累业绩，预计受债市走弱影响。考虑公司自营投资收益低于我们预期，下调 2025、2026 年归母净利润预测至 24/32 亿元(调前 28/34)，新增 2027 年预测 36 亿元，同比+3%/+32%/+15%，ROE6.5%/8.1%/8.7%，EPS 为 0.5/0.7/0.8 元。公司区位优势突出，母公司财富管理持续改善，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。

● 财富管理转型成效明显，投行承压，财通资管非货 AUM 行业领先

（1）2024 年/2025Q1 经纪净收入 14.1/4.2 亿元，同比+18%/+41%。公司 2024 年代理买卖业务净收入市占率同比+5.1%，代销产品净收入市占率排名同比提升 5 位，反映公司财富管理业务转型成效明显。2024 年公司开户量创历年新高，客户数增长 12.7%，客户托管资产规模同比+11.3%，全年引进资产增幅 28%。深入推进基金投顾业务，买方投顾保有规模增幅达 155%，渠道合作数量排名券商前列，基金投顾投资业绩居行业前列。（2）2024 年/2025Q1 投行净收入 5.2/1.1 亿元，同比-31%/-24%，系一级市场环境低迷所致。公司锚定“打造一流投行”的战略目标，积极发挥“三投联动”机制作用，大力实施“浙商浙企增值赋能工程”。2024 年为实体企业提供直接融资 1072.6 亿元，浙商浙企占比超 80%。（3）2024/2025Q1 资管业务净收入 15.5/2.6 亿元，同比-0.3%/-18%。2024 年财通资管净利润 5.2 亿元，同比+12%，利润贡献 22%，ROE17.8%，同比-2.5pct。据 Wind，2024/2025Q1 财通资管非货 AUM1107/941 亿，同比+13%/-9%，2024 年非货 AUM 位列持有公募牌照的券商资管机构前三，一季度规模下降或因债市走弱影响。

● 永安期货、浙商资产 ROE 下降，一季报自营投资下降受债市走弱影响

（1）2024 年公司参股的永安期货/浙商资产净利润为 5.8/14.8 亿元，同比-21%/-4%，利润贡献 7%/12%，ROE4.6%/8.1%，较 2023 年-1.4/-2.8ct。（2）2024 年/2025Q1 自营投资收益 15.0/0.2 亿元，同比-14%/-95%，年化自营投资收益率分别为 3.01%/0.20%（2023 年为 3.66%），一季度受债市走弱影响，2025Q1 中证综合债指数下跌 0.7%（2024Q1 为+2.1%）。2024 年/2025Q1 末自营金融资产规模 485/442 亿元，同比-6%/-16%。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,517	6,286	6,388	7,279	8,341
YOY(%)	35.0	-3.6	1.6	13.9	14.6
归母净利润(百万元)	2,252	2,340	2,405	3,180	3,645
YOY(%)	48.4	3.9	2.8	32.2	14.6
毛利率(%)	40.3	44.4	44.6	51.7	51.7
净利率(%)	34.6	37.2	37.7	43.7	43.7
ROE(%)	6.7	6.6	6.5	8.1	8.7
EPS(摊薄/元)	0.48	0.50	0.52	0.68	0.78
P/E(倍)	15.6	15.0	14.6	11.0	9.6
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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	96626	107120	118336	130065	143441
现金	18894	29452	32452	33548	35822
应收票据及应收账款	2182	348	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	75550	77320	83884	94516	105620
非流动资产	37128	37434	40042	43248	46816
长期投资	8928	9557	10035	10536	11063
固定资产	226	2384	2387	2390	2393
无形资产	338	330	331	332	333
其他非流动资产	27636	25164	27290	29990	33027
资产总计	133754	144555	158378	173312	190257
流动负债	58450	66607	74884	82949	92123
短期借款	9	1	1	1	1
应付票据及应付账款	1519	1782	1882	1982	2082
其他流动负债	56921	64825	73001	80967	90040
非流动负债	40677	41520	45363	49772	54851
长期借款	30185	35096	38606	42466	46713
其他非流动负债	10493	6424	6757	7306	8139
负债合计	99127	108128	120247	132721	146974
少数股东权益	23	22	22	24	25
股本	4644	4644	4644	4644	4644
资本公积	14776	14777	14777	14777	14777
留存收益	1448	1620	1861	2179	2544
归属母公司股东权益	34605	36405	38109	40568	43258
负债和股东权益	133754	144555	158378	173312	190257

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-7460	13719	12922	13976	14720
净利润	2251	2339	2405	3179	3643
折旧摊销	187	197	207	217	227
财务费用	1084	1209	0	0	0
投资损失	-609	-525	-555	-585	-615
营运资金变动	-4034	6387	6587	6787	6987
其他经营现金流	-4885	4179	4279	4379	4479
投资活动现金流	-141	-2592	-2492	-2392	-2292
资本支出	-175	-2507	-2507	-2507	-2507
长期投资	-278	-276	-226	-176	-126
其他投资现金流	312	191	241	291	341
筹资活动现金流	5322	2284	4230	4330	4430
短期借款	-32607	-30721	-30671	-30621	-30571
长期借款	39742	34851	34901	34951	35001
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1813	-1847	0	0	0
现金净增加额	-2279	13410	2999	-27490	-28926

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6517	6286	6388	7279	8341
营业成本	3889	3497	3540	3518	4031
营业税金及附加	43	33	34	38	44
营业费用	5	5	5	5	5
管理费用	3783	3460	3449	3421	3920
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	60	1	57	58	67
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	1695	192	0	0	0
投资净收益	611	1831	1621	1873	2168
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2629	2789	2847	3761	4310
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	17	18	19	21	24
利润总额	2629	2789	2847	3761	4310
所得税	361	432	424	561	643
净利润	2251	2339	2405	3179	3643
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	2252	2340	2405	3180	3645
EBITDA	2815	2986	3054	3761	4384
EPS(元)	0.48	0.50	0.52	0.68	0.78

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	35.0	-3.6	1.6	13.9	14.6
营业利润(%)	63.8	6.1	2.1	32.1	14.6
归属于母公司净利润(%)	48.4	3.9	2.8	32.2	14.6
获利能力					
毛利率(%)	40.3	44.4	44.6	51.7	51.7
净利率(%)	34.6	37.2	37.7	43.7	43.7
ROE(%)	6.7	6.6	6.5	8.1	8.7
ROIC(%)	3.5	3.3	3.1	3.8	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	74.1	74.8	75.9	76.6	77.3
净负债比率(%)	2.0	2.0	2.1	0.0	0.0
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	5.0	4.5	4.2	4.4	4.6
应收账款周转率	404.8	496.9	544.2	363.9	417.1
应付账款周转率	334.9	211.8	193.3	182.1	198.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.50	0.52	0.68	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.61	2.95	2.78	3.01	3.17
每股净资产(最新摊薄)	7.45	7.84	8.21	8.74	9.32
估值比率					
P/E	15.6	15.0	14.6	11.0	9.6
P/B	1.01	0.96	0.92	0.86	0.81
EV/EBITDA	46.0	46.8	47.9	42.5	39.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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