

2025 年 08 月 29 日

财通证券 (601108)

——二季度自营业绩修复明显带动盈利改善，财通资管获批 QDII 资格有望实现服务能力扩容

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 29 日

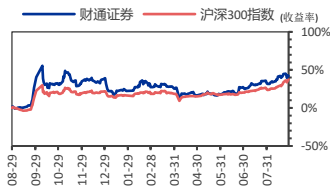
收盘价 (元)	8.67
一年内最高/最低 (元)	9.59/6.29
市净率	1.1
股息率% (分红/股价)	1.85
流通 A 股市值 (百万元)	40,261
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	7.78
资产负债率%	73.68
总股本/流通 A 股(百万)	4,644/4,644
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
冉兆邦 A0230524090003
ranzb@swsresearch.com

联系人

冉兆邦
(8621)23297818×
ranzb@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：8 月 28 日，财通证券披露 2025 年半年报，业绩符合预期。1H25 公司实现营收 29.6 亿元，同比-2.2%；归母净利润 10.8 亿元，同比+16.8%。2Q25 公司营收 18.9 亿元，同比/环比+17.0%/+76.7%；归母净利润 7.9 亿元，同比/环比+68.6%/+174.0%。1H25 公司的加权平均 ROE 为 2.94%，较去年同期+ 0.30 pct。

- **二季度投资业务表现大幅改善，收入结构均衡。**2Q25 财通证券实现证券主营业务收入 18.6 亿元，同比/环比+16.2%/+79.1%。各条线业务收入（同比/环比增速）如下：经纪 3.9 亿（+42.7%/-7.3%）、投行 1.1 亿（-19.5%/+5.9%）、资管 3.4 亿（-32.0%/+30.6%）、净利息 1.6 亿（+17.4%/+15.3%）、净投资收益 7.2 亿（+91.2%/+2,900.3%）。收入结构如下：经纪 28.0%、投行 7.6%、资管 21.0%、净利息 10.4%、净投资（剔除其他手续费及长股投）25.8%、长股投（主要由浙商资产、财通基金、永安期货贡献）6.7%。
- **把握市场机遇加快分公司综合化改革与业务机构化转型，客户规模、结构均现改善。**1H25，公司抢抓行情回暖机遇，以“以客户为中心”重大改革为牵引，加快分公司综合化改革与业务机构化转型，客户服务质量明显提升。1) 客户基数扩大：客户数同比增长 11%，客户资产规模同比提升 28%，个人户和法人户的资产同比增幅均超 30%。2) 客户结构优化：机构客户资产规模同比增长 23.4%。托管业务规模同比增长 13.9%，公募基金托管规模同比增长 34.1%。
- **财通资管非货管理规模位居券商资管第二，上半年获 QDII 资格有望丰富公司跨境产品线。**财通证券非货/权益/债券基金规模分别为 1,009.2/117.7/887.4 亿元，较年初 -8.8%/+18.9%/-11.3%，公司非货资管规模位列券商资管公司第二，竞争优势较强。1H25，财通证券资管正式获批 QDII 牌照，为 2025 年上半年唯一一家获批牌照的证券经营机构，并获批外汇局 5,000 万美元额度。我们预计公司资管业务有望借此机遇实现产品扩容，提升跨境投资服务水平。
- **投资资产规模小幅下滑，债券市场回暖驱动，公司二季度投资收益率明显上行。**1H25 末，公司金融投资资产/交易性金融资产规模分别 634/412 亿元，较年初-3.2%/-11.4%；公司投资杠杆率 1.73 倍，较年初-0.07 倍。公司自营收益率较一季度大幅反转，预计主因债券市场浮盈增长影响。截至 2025 年二季度末，公司列入交易性金融资产的债券规模 215 亿元，较年初增长 9.0%。我们测算公司 1H25 年化投资收益率 3.2%，较 2024 年/1Q25 分别+0.3%/+3.2%。
- **投资分析意见：**公司立足浙江，深度受益于区域经济发展，线上经纪、资产管理业务优势突出，我们看好市场环境改善对公司业绩的积极影响。我们小幅调整 25-27E 预测，我们预计财通证券 25-27E 实现净利润 25、30、34 亿元（原预测 26、30、34 亿元），yoy+8%/+18%/+16%，**维持财通证券“买入”评级。**
- **风险提示：**股票市场交投活跃度下滑、市场竞争加剧、投行股权承销规模修复缓慢等。2025 年 2 月 17 日，中国人民银行浙江省分行对公司出具处罚决定（浙银罚决字〔2025〕11 号）。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,517.34	6,285.73	6,861.32	7,915.35	9,147.57
收入同比增长率	35.03	-3.55	9.16	15.36	15.57
归属母公司净利润	2,252.01	2,339.78	2,529.28	2,985.11	3,449.81
净利润同比增长率	48.43	3.90	8.10	18.02	15.57
每股收益	0.48	0.50	0.54	0.64	0.74
ROE	6.76	6.68	6.87	7.67	17.17
P/E	17.88	17.21	15.92	13.49	11.67
P/B	1.18	1.12	1.07	1.00	0.94

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,517	6,286	6,861	7,915	9,148
手续费及佣金净收入	3,558	3,534	4,155	4,609	4,941
利息净收入	539	608	1,072	1,298	3,377
投资净收益及公允价值变动	2,305	2,023	1,484	1,858	680
其他业务收入	116	121	150	150	150
营业支出	3,889	3,497	3,886	4,403	5,089
营业税金及附加	43	33	43	50	58
管理费用	3,783	3,460	3,842	4,353	5,031
资产减值损失	60	1	0	0	0
其他业务成本	2	2	0	0	0
营业利润	2,629	2,789	2,976	3,512	4,059
营业外收支	-17	-18	0	0	0
利润总额	2,612	2,771	2,976	3,512	4,059
所得税	361	432	446	527	609
净利润	2,251	2,339	2,529	2,985	3,450
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	2,252	2,340	2,529	2,985	3,450

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。