

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

经纪量质齐升, 资管多元发展

——财通证券(601108)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

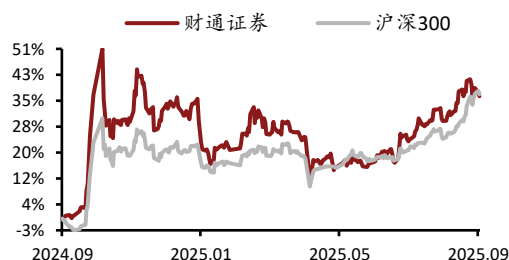
市场数据(2025-09-02)

收盘价(元)	8.52
一年内最高/最低(元)	9.59/6.35
沪深 300 指数	4,490.45
市净率(倍)	1.09
总市值(亿元)	395.65
流通市值(亿元)	395.65

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	7.78
总资产(亿元)	1,392.46
所有者权益(亿元)	366.33
净资产收益率(%)	2.94
总股本(亿股)	46.44
H 股(亿股)	0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《财通证券(601108)年报点评: 多项业务表现优异, 特色优势日益凸显》 2025-04-29

《财通证券(601108)中报点评: 机构经纪发力, 资管优势稳固》 2024-10-09

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 09 月 03 日

2025 年中报概况:财通证券 2025 年上半年实现营业收入 29.59 亿元, 同比-2.19%; 实现归母净利润 10.83 亿元, 同比+16.85%; 基本每股收益 0.23 元, 同比+15.00%; 加权平均净资产收益率 2.94%, 同比+0.30 个百分点。2025 年半年度不分配、不转增。

点评: 1.2025H 公司经纪业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现提高, 投行及资管业务净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现下降。2.代买、代销同步增长, 客户资产量质齐升, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+42.11%。3.股权融资规模仍处低位, 债权融资规模小幅下滑, 合并口径投行业务手续费净收入同比-21.71%。4.券商资管固收传统优势业务有所承压, 合并口径资管业务手续费净收入同比-26.42%。5.投资业务控风险、去方向、增收益, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比-7.76%。6.两融规模及股票质押规模均小幅下降, 合并口径利息净收入同比+18.04%。

投资建议:报告期内公司财富管理基本盘持续扩大、客户结构持续优化、机构业务保持高增、资产配置转型效果初显; 固收市场行情同比明显转弱, 资管固收传统优势业务有所承压, 但公司加快布局固收+、权益、跨境、ABS、REITs 等多元化经营战略, 创新型业务竞争力日益凸显; 另类投资、私募基金业务积极对接浙江科技创新体系建设工程, 业绩表现优异; 自营业务深化去方向资产配置, 研究建立跨周期可持续增长机制。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.54 元、0.58 元, BVPS 分别为 8.02 元、8.33 元, 按 9 月 2 日收盘价 8.52 元计算, 对应 P/B 分别为 1.06 倍、1.02 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.股价短期波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期; 4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	65.17	62.86	63.00	66.13
增长比率	35%	-4%	0%	5%
归母净利(亿元)	22.52	23.40	25.11	26.90
增长比率	48%	4%	7%	7%
EPS(元)	0.48	0.50	0.54	0.58
市盈率(倍)	18.58	17.07	15.78	14.69
BVPS(元)	7.35	7.73	8.02	8.33
市净率(倍)	1.08	1.08	1.06	1.02

资料来源: Wind、中原证券研究所

财通证券 2025 年中报概况：

财通证券 2025 年上半年实现营业收入 29.59 亿元，同比-2.19%；实现归母净利润 10.83 亿元，同比+16.85%；基本每股收益 0.23 元，同比+15.00%；加权平均净资产收益率 2.94%，同比+0.30 个百分点。2025 年半年度不分配、不转增。

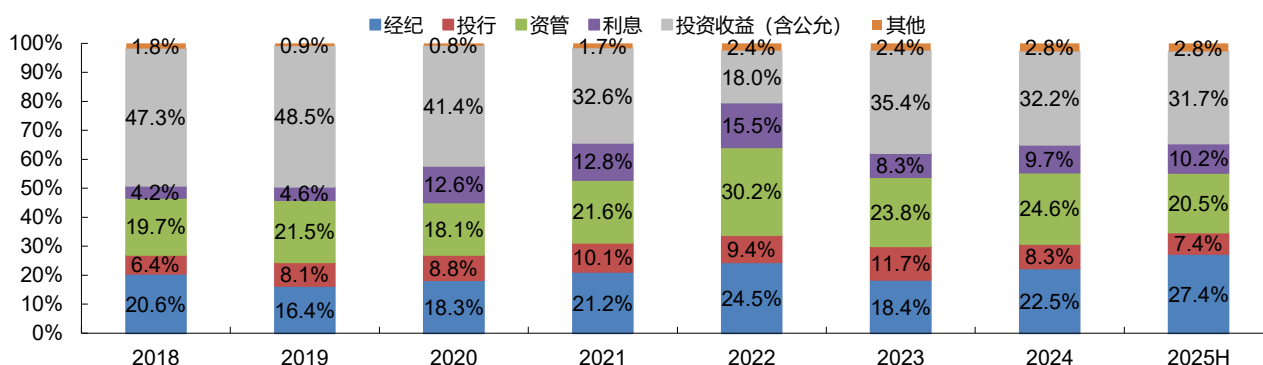
点评：

1. 经纪业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现提高

2025H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务收入占比分别为 27.4%、7.4%、20.5%、10.2%、31.7%、2.8%，2024 年分别为 22.5%、8.3%、24.6%、9.7%、32.2%、2.8%。

2025H 公司经纪业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现提高，投行及资管业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现下降。其中，经纪业务净收入占比提高的幅度相对较大，资管业务净收入占比下降的幅度相对较大。

图 1：2018-2025H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 代买、代销同步增长，客户资产量质齐升

2025H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 8.10 亿元，同比+42.11%。

零售经纪业务方面，报告期内公司客户同比+11%，客户资产规模同比+28%，个人户和法人户资产同比增幅均超 30%。机构经纪业务方面，报告期内公司客户资产规模同比+23.4%，托管业务规模同比+13.9%，公募基金托管规模同比+34.1%；算法交易总量同比+52.9%，算法业务分支机构覆盖率提升至 78%；与多家上市公司开展股份回购及员工持股业务合作，已超过

300 多户激励对象实现账户落地，股权激励客户突破 1 万户。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入、交易单元席位租赁净收入分别为 6.88 亿元、0.34 亿元，同比分别+63.05%、-53.56%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司金融产品保有规模较 2024 年底+5%，权益类私募销售规模同比+190%；大力推进财赢“富”系列 FOF 品牌建设，保有规模突破 12 亿元。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 0.88 亿元，同比+16.58%。

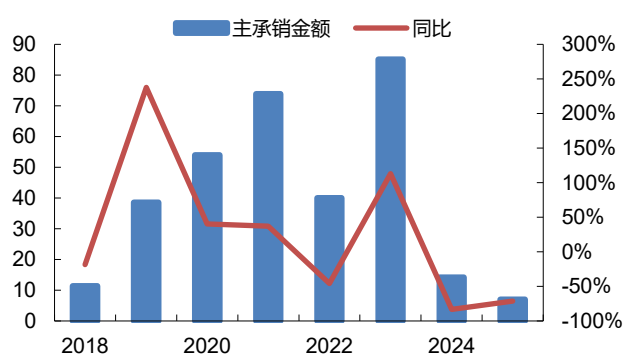
3. 股权融资规模仍处低位，债权融资规模小幅下滑

2025H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 2.20 亿元，同比-21.71%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成再融资项目 1 单。根据 Wind 的统计，报告期内公司股权融资承销金额（包括首发、增发、配股、优先股、可转债、可交换债）7.00 亿元，同比-71.23%。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 9 月 2 日，公司 IPO 项目储备 2 个（不包括辅导备案登记受理项目），排名行业并列第 16 位。

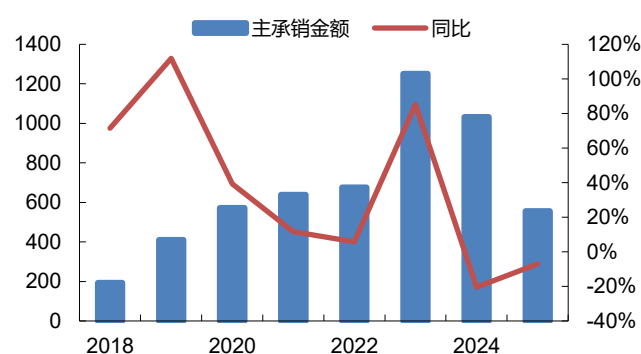
债权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司各类债券承销金额 556.69 亿元，同比-7.05%。其中，公司债和企业债承销规模位居行业第 15 位，浙江省内第 2 位。

图 2：公司股权融资规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管固收传统优势业务有所承压

2025H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 6.07 亿元，同比-26.42%。

券商资管业务方面，报告期内财通资管固收产品丰富各类“+”号策略，权益业务实现业绩和规模双提升，跨境业务正式获批 QDII 牌照实现重大突破，ABS 新发规模同比+76%、再创新高。截至报告期末，财通资管管理规模 2965 亿元，较 2024 年底小幅回落；非货公募超 1000 亿元，较 2024 年底-9%。报告期内财通资管实现营业收入 6.70 亿元，同比-21.05%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司持有 40% 股权的财通基金总管理规模 1048.19 亿元，较 2024 年底-26%。其中，公募管理规模 747.53 亿元，较 2024 年底-26%；非货公募管理规模为 607.83 亿元，较 2024 年底-29%。报告期内财通基金实现营业收入 2.98 亿元，同比-1.87%。

私募基金业务方面，报告期内财通资本管理基金规模突破千亿，生态布局实现突破，基金覆盖浙江全省各地市，为地方政府招引重大产业项目 4 个、带动属地固定资产投资超 15 亿元。报告期内财通资本实现营业收入 0.36 亿元，同比+372.76%。

5. 投资业务控风险、去方向、增收益

2025H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）9.39 亿元，同比-7.76%。

报告期内公司证券投资业务以“控风险、去方向、增收益”为重点，加强系统性策略支持，研究建立跨周期可持续增长机制。深化去方向资产配置，加强大类资产配置研究，优化资产、资金配置结构，在严控风险的前提下，做强做大做优自营投资业务。

另类投资业务方面，报告期内财通创新围绕“科技金融”大文章，强化硬科技赛道纵深布局，聚焦半导体、高端制造、医疗健康等细分领域，完善“行业图谱+生态赋能”式产业链投资和投后协作赋能，助力多家企业完成 IPO 申报或新三板挂牌申报。截至报告期末，财通创新投资股权项目 65 个，累计认缴投资金额合计 53.64 亿元，较 2024 年底+1.65%。报告期内财通创新实现营业收入 2.00 亿元，同比+42.14%。

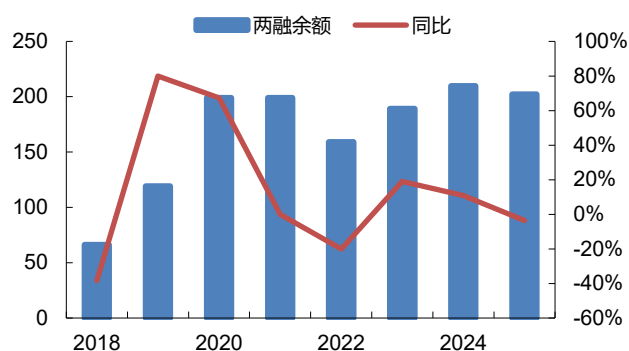
6. 两融规模及股票质押规模均小幅下降

2025H 公司实现合并口径利息净收入 3.01 亿元，同比+18.04%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 202.12 亿元，较 2024 年底-3.55%。报告期内公司实现融资融券利息收入 5.40 亿元，同比+8.81%。

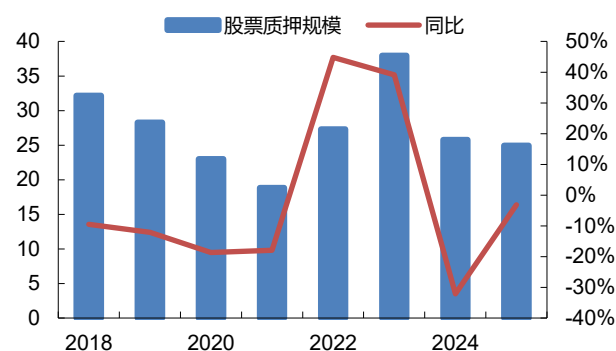
股票质押业务方面，截至报告期末，公司以自有资金开展的股票质押待购回余额为 24.94 亿元，较 2024 年底-3.53%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 0.56 亿元，同比-32.23%。

图 4：公司两融余额（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司股票质押规模（自有资金，亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

报告期内公司财富管理基本盘持续扩大、客户结构持续优化、机构业务保持高增、资产配置转型效果初显；固收市场行情同比明显转弱，资管固收传统优势业务有所承压，但公司加快布局固收+、权益、跨境、ABS、REITs 等多元化经营战略，创新型业务竞争力日益凸显；另类投资、私募基金业务积极对接浙江科技创新体系建设工程，业绩表现优异；自营业务深化去方向资产配置，研究建立跨周期可持续增长机制。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.54 元、0.58 元，BVPS 分别为 8.02 元、8.33 元，按 9 月 2 日收盘价 8.52 元计算，对应 P/B 分别为 1.06 倍、1.02 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产:	1337.54	1445.55	1441.92	1507.27
货币资金	188.94	294.52	309.25	324.71
融出资金	190.73	211.21	254.14	266.85
金融投资	684.37	654.85	622.11	653.22
买入返售金融资产	55.05	52.70	27.57	26.19
应收利息及款项	21.82	3.48	19.01	19.96
长期股权投资	89.28	95.57	97.48	99.43
固定及无形资产	5.64	27.14	26.69	26.96
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
其他资产合计	101.72	106.08	85.67	89.95
负债:	991.27	1081.28	1064.43	1115.52
流动负债	145.08	130.17	80.26	84.27
交易性金融负债	1.15	1.43	1.33	1.40
卖出回购金融资产款	231.51	240.11	270.33	283.85
代理买卖证券款	188.66	274.12	324.47	340.69
应付款项	38.07	37.60	19.74	20.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	301.85	350.96	340.73	355.63
其他负债	84.94	46.89	27.57	28.95
所有者权益:	346.27	364.27	377.49	391.75
股本	46.44	46.44	46.44	46.44
其他权益工具	4.88	4.88	4.88	4.88
资本公积金	147.76	147.77	147.77	147.77
存留收益	102.69	115.84	125.11	135.12
一般风险准备	44.28	49.13	53.06	57.30
少数股东权益	0.23	0.22	0.23	0.24

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	65.17	62.86	63.00	66.13
手续费及佣金净收入	35.58	35.34	35.86	37.63
其中：经纪业务	11.99	14.12	18.36	19.28
投行业务	7.61	5.23	4.62	4.85
资管业务	15.53	15.47	12.38	13.00
利息净收入	5.39	6.08	7.60	7.98
投资收益（含公允）	23.06	20.23	18.21	19.12
其他收入	1.14	1.21	1.33	1.40
营业支出：	38.89	34.97	33.25	34.26
管理费用	37.83	34.60	32.87	33.86
其他成本	1.06	0.36	0.38	0.40
营业外收入：	(0.16)	(0.18)	0.00	0.00
利润总额：	26.12	27.71	29.75	31.87
所得税	3.61	4.32	4.64	4.97
净利润：	22.51	23.39	25.11	26.90
少数股东损益	0.01	0.01	0.00	0.00
归母净利：	22.52	23.40	25.11	26.90

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.48	0.50	0.54	0.58
ROE（加权）	6.67%	6.59%	6.77%	7.00%
BVPS（元）	7.35	7.73	8.02	8.33
P/E（倍）	18.58	17.07	15.78	14.69
P/B（倍）	1.08	1.08	1.06	1.02

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。