



湘财股份 (600095.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 单季自营投资收益 3 亿元, 驱动归母净利同比+315%

业绩简评

10 月 29 日, 湘财股份发布 2025 年三季度业绩公告。25Q1-Q3 湘财股份实现营业总收入 17.99 亿元, 同比+16.15%; 归母净利润 4.42 亿元, 同比+203.39%; 加权平均 ROE (未年化) 为 3.68%, 同比+2.45pct。单季度来看, 25Q3 公司实现归母净利润 3.00 亿元, 同比+315.25%, 环比+224.64%。

经营分析

业绩大幅增长主要原因在于: (1) 全资子湘财证券经纪、信用及自营投资收入大幅提升, 25Q1-Q3 湘财证券实现净利润 4.87 亿元, 同比+66.71%; 25Q3 单季实现归母净利润 3.13 亿元, 同比+148.17%, 环比+240.22%。(2) 降本增效下大智慧(持股比例 9.50%) 亏损同比减少, 25Q3 归母净利-0.26 亿元, 上年同期为-0.63 亿元; 同时存续的可交换债券有部分投资者选择换股带来投资收益增加(约 0.12 亿元)。

1、25Q1-Q3 公司手续费及佣金净收入为 7.25 亿元, 同比+76.83%; Q3 单季实现手续费及佣金净收入 3.19 亿元, 同比+134.56%, 环比+66.15%。预计主要是受益于市场交投活跃, 证券经纪业务净收入大幅提升, 25Q3 单季市场日均股基成交额为 2.49 万亿元, 同比+210%。

2、25Q1-Q3 公司实现利息净收入 3.98 亿元, 同比+15.70%; Q3 单季实现利息净收入 1.49 亿元, 同比+30.70%, 环比+20.16%。预计主要是融出资金利息收入增长, 25Q3 市场日均两融余额同比增长 49%至 2.1 万亿元。

3、25Q1-Q3 公司实现自营投资收入(包含公允价值变动损益) 4.38 亿元, 同比+10.33%; Q3 单季自营投资收入 3.04 亿元, 同比+78.82%, 环比+226.88%。

盈利预测、估值与评级

目前公司吸收合并大智慧项目已获上交所受理审核, 预计待吸收合并大智慧完成后, 公司有望进一步整合资源、发挥协同效应, 以金融科技赋能证券业务, 深化“流量+牌照”模式, 有利于形成新的盈利增长点, 提升盈利能力和综合竞争力。盈利预测不考虑收购大智慧和配套融资事项, 我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 5.71 亿元、7.45 亿元、8.33 亿元, 同比+422.8%/+30.5%/+11.8%, 维持“买入”评级。

风险提示

1、权益市场大幅下行; 2、大股东质押风险; 3、未决诉讼风险; 4、收购大智慧存在不确定性。

国金证券研究所

分析师: 舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师: 方丽 (执业 S1130525080007)

fangli@gjzq.com.cn

分析师: 洪希柠 (执业 S1130525050001)

hongxingning@gjzq.com.cn

分析师: 夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 12.91 元

相关报告:

1.《湘财股份公司点评: 25H1 归母净利润同比高增 93%》, 2025.8.29

2.《湘财股份公司深度研究: 携手金融科技行业聚势共赢, 财富管理转型...》, 2025.7.29



公司基本情况 (人民币)

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	2,321	2,192	2,729	3,026	3,307
营业收入增长率	-34.0%	-5.6%	24.5%	10.9%	9.3%
归母净利润(百万元)	119	109	571	745	833
归母净利润增长率	136.6%	-8.6%	422.8%	30.5%	11.8%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.04	0.20	0.26	0.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.0%	0.9%	4.7%	5.8%	6.1%
P/E	311.0	340.2	75.0	49.6	44.3

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
资产负债表 (人民币百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,437	9,590	12,943	10,354	9,664	8,090
应收票据、账款及款项融资	710	1,286	1,014	978	957	973
预付账款	50	98	76	43	44	46
存货	16	13	29	12	15	15
其他	17,394	14,488	17,573	20,851	21,119	22,347
流动资产合计	28,606	25,474	31,636	32,239	31,798	31,472
长期股权投资	2,433	2,335	1,902	1,899	1,906	1,900
固定资产	383	328	273	242	202	161
其他债权投资	1,562	3,169	2,934	3,319	3,695	4,082
无形资产	78	94	100	91	83	75
其他	1,726	1,642	1,716	1,774	1,773	1,770
非流动资产合计	6,182	7,568	6,924	7,325	7,659	7,988
资产总计	34,788	33,041	38,560	39,564	39,457	39,460
短期借款	542	472	390	611	597	352
应付票据及应付账款	46	54	41	35	35	40
其他	17,425	17,802	22,849	22,492	21,955	22,464
流动负债合计	18,013	18,328	23,280	23,139	22,586	22,856
长期借款	1	1	1	1	1	1
应付债券	4,780	2,727	3,126	3,755	3,650	2,473
其他	111	86	310	236	2	2
非流动负债合计	4,892	2,814	3,437	3,991	3,653	2,475
负债合计	22,905	21,142	26,717	27,130	26,239	25,332
一般风险准备	958	1,018	1,065	1,065	1,111	1,207
实收资本 (或股本)	2,855	2,859	2,859	2,859	2,859	2,859
资本公积	6,909	6,932	6,890	6,935	6,969	6,990
留存收益	1,163	1,025	986	1,557	2,269	3,069
其他	-1	65	42	18	9	3
股东权益合计	11,883	11,900	11,843	12,434	13,218	14,128
负债和股东权益总计	34,788	33,041	38,560	39,564	39,457	39,460

现金流量表 (人民币百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-328	117	106	566	737	822
折旧摊销	39	-46	59	49	49	49
财务费用	122	99	94	91	73	26
投资损失	-200	-59	-297	-526	-528	-549
营运资金变动	1196	-3870	5871	-2462	85	839
其它	10	2345	-23	-83	-262	13
经营活动现金流	839	-1414	5810	-2366	154	1199
资本支出	19	137	47	40	45	50
长期投资	-1385	-1503	650	-376	-377	-378
其他	1300	1449	-735	-1337	-210	-197
投资活动现金流	-67	83	-37	-1673	-543	-525
债权融资	2690	1411	-2885	1367	-171	-1225
股权融资	17	28	-42	44	35	21
其他	-2819	-2400	1457	78	-120	-298
筹资活动现金流	-113	-961	-1470	1490	-256	-1502
汇率变动影响	18	3	3	3	3	3
现金净增加额	678	-2289	4306	-2546	-642	-824

损益表 (人民币百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3516	2321	2192	2729	3026	3307
营业成本	1746	567	428	453	474	533
营业税金及附加	16	14	15	15	14	15
销售费用	12	6	11	11	10	11
管理费用及研发费用	1102	1217	1157	1335	1378	1532
财务费用	122	99	94	91	73	26
资产、信用减值损失	172	-7	-13	4	5	5
公允价值变动收益	-275	265	165	68	68	83
投资净收益	200	59	297	526	528	549
其他	7088	3704	3023	3295	3411	3712
营业利润	-327	190	399	749	974	1085
营业外收入	10	6	7	6	7	5
营业外支出	6	8	237	10	11	9
利润总额	-323	189	169	745	970	1081
所得税	5	72	63	179	233	259
净利润	-328	117	106	566	737	822
少数股东损益	-2	-3	-3	-5	-8	-6
归属于母公司净利润	-326	119	109	571	745	827
每股收益 (元)	-0.11	0.04	0.04	0.20	0.26	0.29

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力						
营业收入	-30.6%	-67.3%	-24.4%	-3.5%	-2.2%	1.7%
营业利润	-145.9%	158.1%	110.0%	87.7%	30.1%	11.4%
归属于母公司净利润	-167.2%	136.6%	-8.6%	422.8%	30.5%	11.0%
获利能力						
毛利率	1.3%	2.1%	2.2%	-7.3%	-14.8%	-26.8%
净利率	-18.4%	20.6%	24.9%	135.2%	180.4%	196.9%
ROE	-2.7%	1.0%	0.9%	4.7%	5.8%	6.1%
ROIC	-1.2%	1.0%	1.8%	3.7%	4.3%	4.5%
偿债能力						
资产负债率	65.8%	64.0%	69.3%	68.6%	66.5%	64.2%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.59	1.39	1.36	1.39	1.41	1.38
速动比率	1.59	1.39	1.36	1.39	1.41	1.38
营运能力						
应收账款周转率	3.38	0.58	0.38	0.42	0.43	0.44
存货周转率	101.22	39.77	20.56	22.03	35.13	35.05
总资产周转率	0.05	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
每股指标 (元)						
每股收益	-0.11	0.04	0.04	0.20	0.26	0.29
每股经营现金流	0.29	-0.49	2.03	-0.83	0.05	0.42
每股净资产	4.15	4.15	4.14	4.34	4.62	4.94
估值比率						
市盈率	-113.1	309.1	338.1	75.0	49.6	44.6
市净率	3.1	3.1	3.1	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	-161.5	109.8	48.3	30.0	24.4	23.0
EV/EBIT	-130.4	92.3	54.1	31.8	25.5	24.0

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	3	6
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究