

财通证券 (601108.SH)

业绩超预期，投资收益高增

2025 年 10 月 30 日

——财通证券 2025 三季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

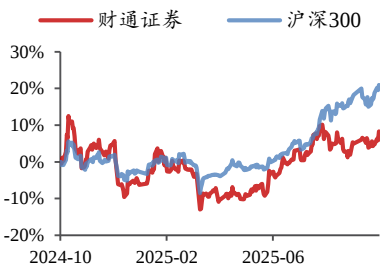
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2025/10/29
当前股价(元)	8.69
一年最高最低(元)	9.56/6.96
总市值(亿元)	403.54
流通市值(亿元)	403.54
总股本(亿股)	46.44
流通股本(亿股)	46.44
近 3 个月换手率(%)	67.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中报零售经纪收入同比高增，Q2 自营投资改善明显——财通证券 2025 中报点评》-2025.9.2

《财富管理转型成效明显，一季报自营投资拖累业绩——财通证券 2024 年报及 2025 一季报点评》-2025.4.27

《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

● 业绩超预期，投资收益高增

前三季度公司营业收入/归母净利润 51/20 亿元，同比+14%/+38%，单三季度净利润 9.6 亿元，环比+20%，同比+75%，业绩好于我们预期。前三季度年化加权平均 ROE7.3%，同比+1.8pct，期末杠杆率（扣客户保证金）3.96 倍，同比-0.01 倍。调整后营收 51 亿，同比+14%，经纪/投行/资管/利息净收入/投资同比+66%/-29%/-19%/+31%/+21%，经纪、投资收益与净利息收入高增驱动业绩高增，投行和资管同比下降。考虑公司自营投资表现超预期，我们上修 2025-2027 年归母净利润预测为 29/34/39 亿元（调前 24/32/36），同比+24%/+18%/+14%。公司区位优势突出，财富管理转型持续深化，当前股价对应 PB 1.0/1.0/0.9 倍，具有安全边际，维持“买入”评级。

● 经纪同比增长，投行、资管仍然承压

（1）前三季度经纪净收入14亿元，同比+66%，单三季度经纪净收入5.8亿元，环比+48%，同比+119%，主因市场交易大幅提升驱动，2025Q1-3 市场股基 ADT1.96 万亿，同比+112%，较上半年的66%扩张；2025Q3 为 2.5 万亿，环比+66%，同比+212%。期末公司客户保证金规模331 亿，环比+12%，反映9月末市场反弹带来的客户入金量增长。公司互联网获客能力较强，受益于本轮行情，开户市占率有望提高。（2）前三季度投行业务净收入2.8 亿元，同比-29%，单三季度投行净收入0.6 亿元，环比-50%，同比-48%，系一级市场环境低迷所致。（3）前三季度资管业务净收入9.6 亿元，同比-19%，单三季度资管业务净收入3.5 亿，同比-1%，环比+2%，Q3 末财通资管公募非货/偏股 AUM 为 915/175 亿元，同比-16%/+67%，环比-9%/+49%，偏股规模环比高增。

● 投资收益率改善，两融市占率提升

（1）前三季度自营投资收益 14.9 亿，同比+25%，年化自营投资收益率 4.2%，较中报的 3.2%有提升，预计权益自营贡献弹性。2025Q1-3 沪深 300 上涨 17.94%，中证综合债上涨 0.16%，其中 2025Q3 沪深 300 上涨 17.90%，中证综合债下跌 0.92%。期末公司自营金融资产 463 亿，同比-7%，环比+4%。

（2）前三季度利息净收入 5.0 亿元，同比+31%，单三季度利息净收入 2.0 亿，同比+56%，环比+22%。期末融出资金 254 亿，同比+51%，环比+25%，两融市占率 1.07%，环比+0.06pct。

● 风险提示：市场波动风险；市场竞争加剧风险；自营投资收益不及预期

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	7,151	8,247	9,171
YOY(%)	35.0	-3.6	13.8	15.3	11.2
归母净利润(百万元)	2,252	2,340	2,901	3,422	3,883
YOY(%)	48.4	3.9	24.0	18.0	13.5
毛利率(%)	40.3	44.4	48.6	49.7	50.7
净利率(%)	34.6	37.2	40.6	41.5	42.3
ROE(%)	6.7	6.6	7.7	8.6	9.1
EPS(摊薄/元)	0.48	0.50	0.62	0.74	0.84
P/E(倍)	17.9	17.2	13.9	11.8	10.4
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

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	117362	125118	136272
现金	18894	29452	30783	31135	35009
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	84579	91983	99262
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	157404	168366	183088
流动负债	58450	66607	76425	82279	89659
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	74542	80296	87577
非流动负债	40677	41520	42374	44930	49416
长期借款	30185	35096	35447	37219	40941
其他非流动负债	10493	6424	6928	7711	8474
负债合计	99127	108128	118799	127209	139075
少数股东权益	23	22	0	0	0
股本	4644	4644	4644	4644	4644
资本公积	14776	14777	14777	14777	14777
留存收益	1448	1620	1911	2253	2641
归属母公司股东权益	34605	36405	38605	41157	44013
负债和股东权益	133754	144555	157404	168366	183088

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-7460	13719	13417	14218	14958
净利润	2251	2339	2900	3421	3881
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	1331	-27490	-30409

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6517	6286	7151	8247	9171
营业成本	3889	3497	3677	4150	4523
营业税金及附加	43	33	38	43	48
营业费用	5	5	5	5	5
管理费用	3783	3460	3575	4041	4402
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	64	66	73
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	2571	2821	3119
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2629	2789	3473	4096	4647
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	17	18	21	24	27
利润总额	2629	2789	3473	4096	4647
所得税	361	432	552	652	739
净利润	2251	2339	2900	3421	3881
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	2252	2340	2901	3422	3883
EBITDA	2815	2986	3680	4096	4721
EPS(元)	0.48	0.50	0.62	0.74	0.84

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	35.0	-3.6	13.8	15.3	11.2
营业利润(%)	63.8	6.1	24.5	17.9	13.4
归属于母公司净利润(%)	48.4	3.9	24.0	18.0	13.5
获利能力					
毛利率(%)	40.3	44.4	48.6	49.7	50.7
净利率(%)	34.6	37.2	40.6	41.5	42.3
ROE(%)	6.7	6.6	7.7	8.6	9.1
ROIC(%)	3.5	3.3	3.9	4.4	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	74.1	74.8	75.5	75.6	76.0
净负债比率(%)	2.0	2.0	2.0	0.0	0.0
流动比率	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	5.0	4.5	4.7	5.1	5.2
应收账款周转率	404.8	496.9	609.2	412.3	458.5
应付账款周转率	334.9	211.8	200.8	214.8	222.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.50	0.62	0.74	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.61	2.95	2.89	3.06	3.22
每股净资产(最新摊薄)	7.45	7.84	8.31	8.86	9.48
估值比率					
P/E	17.9	17.2	13.9	11.8	10.4
P/B	1.17	1.11	1.05	0.98	0.92
EV/EBITDA	47.9	48.6	41.8	40.1	37.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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