

业绩超预期，经纪&两融业务弹性领先

核心观点

财通证券发布三季度财报，公司前三季度实现营业收入 50.6 亿元，同比增长 14.0%，归母净利润 20.4 亿元，同比增长 38.4%；单三季度营业收入 21.0 亿元，同比+48.6%/环比+11.3%，单三季度归母净利润 9.5 亿元，同比+75.1%/环比+20.3%。总体上，营收稳健增长，利润弹性大于收入，财务状况优秀；分业务来看，经纪业务贡献核心增量，重资本业务表现稳健，投行、资管相对承压，自营收益率改善，两融规模大幅增长。

事件

2025 年 10 月 29 日晚，公司披露三季度财报。

简评

营收稳健增长，利润弹性大于收入，财务状况优秀。公司前三季度实现营业收入 50.6 亿元，同比增长 14.0%，归母净利润 20.4 亿元，同比增长 38.4%；单三季度营业收入 21.0 亿元，同比+48.6%/环比+11.3%，单三季度归母净利润 9.5 亿元，同比+75.1%/环比+20.3%。

经纪业务贡献核心增量，重资本业务表现稳健，投行、资管相对承压。分业务来看，公司手续费及佣金净收入 26.4 亿元，同比增长 8.6%，其中经纪业务收入 13.9 亿元（yoy: +66.3%）、投行业务收入 2.8 亿元（yoy: -29.2%）、资管业务收入 9.6 亿元（yoy: -18.9%）；利息净收入 5.0 亿元，同比增长 30.7%，投资净收益（含公允价值变动损益）14.9 亿元，同比增长 26.3%。

自营投资收益率改善，两融规模大幅增长。截至 Q3 末，公司账面客户存款 264.1 亿元，交易性金融资产 430.7 亿元，融出资金 253.9 亿元，分别同比+10.6%/-10.2%/+50.9%。根据前三季度自营收益测算年化投资收益率 4.2%，较中报的 3.2%有提升，受益于权益市场弹性。

盈利预测与投资建议：预计公司 2025~2027 年营业收入为 69.7 亿元/74.1 亿元/78.0 亿元，同比增速分别为+10.8%/+6.4%/+5.2%，预计归母净利润为 27.3 亿元/29.1 亿元/30.6 亿元，同比增速分别为 16.8%/6.4%/5.3%，EPS 分别为 0.59 元/0.63 元/0.66 元/每股，维持“买入”评级。

财通证券 (601108.SH)

维持

买入

吴马涵旭

wumahanxu1@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070001

发布日期：2025 年 11 月 05 日

当前股价：8.60 元

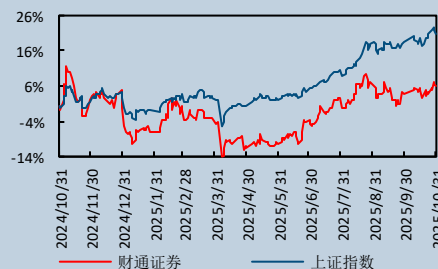
目标价格 6 个月：10.02 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.78/-0.61	3.61/-5.76	5.65/-15.43
12 月最高/最低价 (元)		9.20/7.07
总股本 (万股)		464,376.24
流通 A 股 (万股)		464,376.24
总市值 (亿元)		399.36
流通市值 (亿元)		399.36
近 3 月日均成交量 (万)		5140.05
主要股东		
浙江省创新投资集团有限公司		29.16%

股价表现



相关研究报告

表 1:盈利预测简表

年份	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	64.08	48.27	65.17	62.86	69.67	74.11	77.97
YoY	-1.8%	-24.7%	35.0%	-3.6%	10.8%	6.4%	5.2%
经纪业务（亿元）	13.61	11.83	11.99	14.12	21.94	20.97	19.82
YoY	14%	-13%	1%	18%	55%	-4%	-5%
投资银行业务（亿元）	6.45	4.52	7.61	5.23	4.80	6.14	7.82
YoY	13%	-30%	68%	-31%	-8%	28%	27%
资产管理业务（亿元）	13.85	14.60	15.53	15.47	13.80	14.49	15.21
YoY	17%	5%	6%	0%	-11%	5%	5%
利息净收入（亿元）	8.19	7.47	5.39	6.08	7.92	10.45	11.49
YoY	-1%	-9%	-28%	13%	30%	32%	10%
投资业务（亿元）	12.80	1.52	17.57	15.03	15.88	16.61	18.07
YoY	-38%	-88%	1056%	-14%	6%	5%	9%
管理费用率	52%	66%	58%	55%	53%	53%	53%
归母净利润（亿元）	25.66	15.17	22.52	23.40	27.33	29.09	30.63
YoY	12.0%	-40.9%	48.4%	3.9%	16.8%	6.4%	5.3%
Eps（元/股）	0.71	0.34	0.48	0.50	0.59	0.63	0.66
ROE	10.7%	5.0%	6.7%	6.6%	7.2%	7.3%	7.4%

资料来源：Wind，中信建投证券

风险分析

A 股成交额不及预期、公司 AI 大模型商业化进度不及预期、股票市场行情波动。1) 市场面临风险。A 股成交额方面，实际成交额可能与预期存在差距。2) 公司 AI 大模型商业化进度也存在风险，技术上需突破优化瓶颈，市场中面临激烈竞争和应用场景拓展难题，如数据安全、行业标准问题等，商业化不及预期会冲击公司盈利与价值评估。3) 股票市场行情波动，受全球经济放缓、通胀、地缘政治影响，股票市场的波动较难预测，有可能影响公司未来经营环境。

分析师介绍

吴马涵旭

复旦大学硕士，资深分析师，主要覆盖证券业/监管政策/金融科技(支付/信贷/理财)/AIGC+金融等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk