

财通证券 (601108.SH)

专业子公司优势突出，盈利增长动能改善

核心观点：

- **扩表强化盈利增长动能。**公司披露 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年营业收入 69.22 亿元，同比+10.13%；归母净利润 26.32 亿元，同比+12.50%。26Q1 营收达 16.51 亿元，同比+54.41%，归母净利润 6.17 亿元，同比增长 113%；26Q1 调整后杠杆提升至 3.44，较年初提升 0.08。
- **泛财富管理业务增长较快，投行阶段承压。**2025 年（1）经纪业务收入 2025 年 18.69 亿元，同比+32%；代销收入 2.13 亿元，同比+10%，占经纪业务比重 11%。两融利息收入 11.35 亿元，同比+14%；（2）资管业务收入 13.15 亿元，同比-15%；截至 2025 年末，财通证券资管资产管理总规模达 3320 亿元，同比+11%；联营财通基金管理规模 1253 亿元，同比-12%，权益类基金表现突出。（3）投行业务净收入 4.27 亿元，同比-18%；省内公司债（企业债）承销规模连续两年位居全省第一。
- **泛自营投资持续修复，注重大类资产配置与长期回报。**公司投资收益（含公允）2025 年 24.74 亿元，同比+16%。26Q1 为 4.37 亿元，同比+336%。坚持稳健经营和科技驱动，深化去方向性大类资产配置，截至 25 年末自营投资业务规模超 600 亿元，同比涨幅超 40%。**一级及另类子公司持续扩表**，2025 年财通资本及财通创新总资产分别提升 51%、5%至 20.8 亿元、63.5 亿元，财通资本 25 年末主动管理规模 449 亿元，同比增长 70%，全年完成 53 个项目投资，同比+144%。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为浙江省属券商，财富和资管综合优势突出，投行及资本化发力服务浙江省优质企业。有望贡献盈利弹性，自营业务从大类资产配置出发，子公司专业能力突出。预计公司 2026-2027 年每股收益为 0.72/0.85 元，鉴于近三年 PB 中枢 0.9-2.1 倍，考虑盈利及景气度位于上行区间，给予 2026 年 1.2 倍 PB 估值，对应 A 股合理价值为 10.51 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**经济下行超预期，行业政策变动，权益及债券市场波动导致业绩不达预期等。

盈利预测：

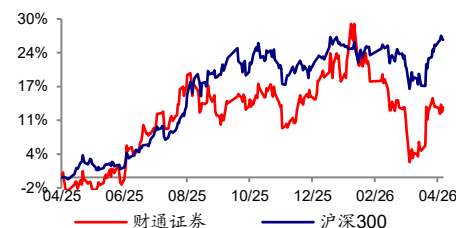
指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6286	6922	8498	9936	11400
增长率(%)	-4%	87%	23%	17%	15%
归母净利润(百万元)	2340	2632	3345	3955	4588
增长率(%)	4%	13%	27%	18%	16%
EPS（元/股）	0.50	0.57	0.72	0.85	0.99
市盈率（P/E）	16.47	14.64	11.52	9.75	8.40
市净率（P/B）	1.07	1.03	0.95	0.88	0.81

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	8.30 元
合理价值	10.51 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-26

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

严漪澜



SAC 执证号：S0260524070005



0755-82544248



yanyilan@gf.com.cn

请注意，严漪澜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

财通证券 (601108.SH) : 经纪自营高增，业绩回暖向好	2025-10-30
财通证券 (601108.SH) : Q2 业绩显著改善，泛财富管理提升竞争优势	2025-08-31
财通证券 (601108.SH) : 泛投资拖累盈利表现，回购加码发展信心	2025-04-27

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、盈利持续改善.....	4
(一) 25 年盈利稳健增长, 26Q1 增速优于同业.....	4
(二) 2025 年末杠杆率升至 4.27 倍, ROE7.08%.....	4
二、财富管理与自营投资改善, 资管投行仍有压力.....	6
(一) 自营投资业务稳健修复, 科技赋能提升投研效率.....	6
(二) 财富管理改革持续深化, 客户资产规模稳步增长.....	7
(三) 证券资管收入阶段承压, 财通基金延续特色优势.....	7
(四) 投行业务收入有所回落, 债券承销保持区域领先.....	9
(五) 资本中介业务平稳增长.....	10
三、盈利预测和投资建议.....	10
四、风险提示.....	11

图表索引

图 1: 公司营业收入 (亿元) 及同比.....	4
图 2: 公司归母净利润 (亿元) 及同比.....	4
图 3: 财通证券杠杆率	5
图 4: 财通证券剔除代理款项杠杆率	5
图 5: 财通证券所有者权益及增速	5
图 6: 财通证券加权 ROE	5
图 7: 财通证券自营投资收益及同比 (亿元, %)	6
图 8: 财通证券代销金融产品业务收入及同比	7
图 9: 财通证券资管业务收入及占营收比重.....	8
图 10: 财通证券资管业务规模及同比	8
图 11: 财通资管营收、净利润及同比.....	8
图 12: 财通证券投行业务净收入及同比.....	9
图 13: 融资融券利息收入及同比.....	10
图 14: 利息净收入 (调整后) 及同比	10
图 15: 财通证券股价 (元) 及 PB (LF)	11

一、盈利持续改善

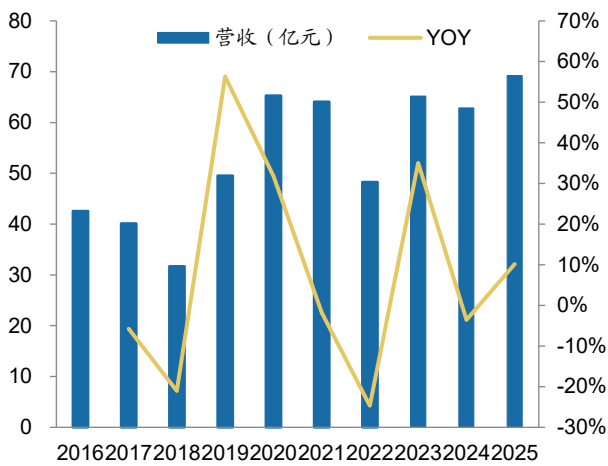
(一) 25 年盈利稳健增长，26Q1 增速优于同业

2026年4月25日，财通证券发布2025年年度报告及2026年一季度报。

2025年公司实现营业收入69.22亿元，同比+10.13%；归属于母公司股东的净利润26.32亿元，同比+12.50%，业绩较2024年进一步修复。

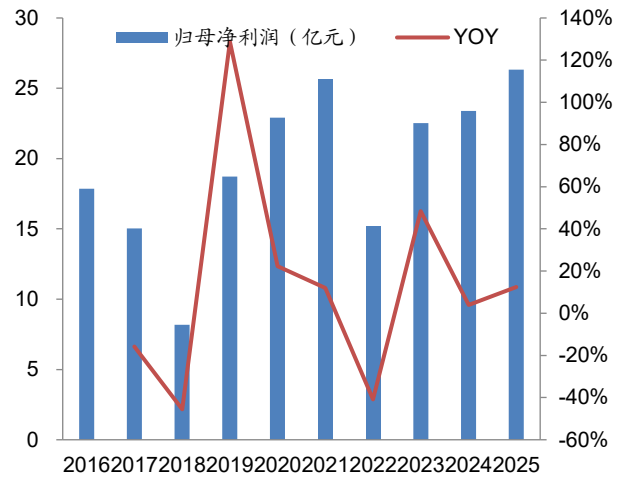
2026年Q1营业收入达16.51亿元，同比大增54.41%，归母净利润6.17亿元，同比增长113.03%。主要受益于投资收益及公允价值变动收益激增336.21%、手续费及佣金净收入增长18.34%。

图 1：公司营业收入（亿元）及同比



数据来源：财通证券年报，广发证券发展研究中心

图 2：公司归母净利润（亿元）及同比



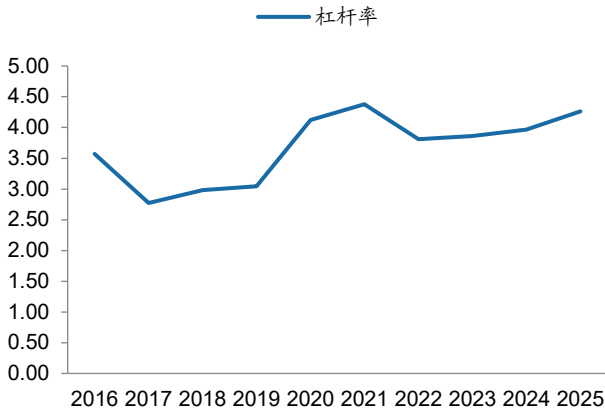
数据来源：财通证券年报，广发证券发展研究中心

(二) 2025 年末杠杆率升至 4.27 倍，ROE7.08%

2025年年末，财通证券净资产378.45亿元，同比+3.89%；总资产1614.12亿元，同比+11.66%。公司整体杠杆率由2024年末的3.97倍升至2025年末的4.27倍，剔除代理款项后的杠杆率由2024年末的3.22倍提升至2025年末的3.36倍。

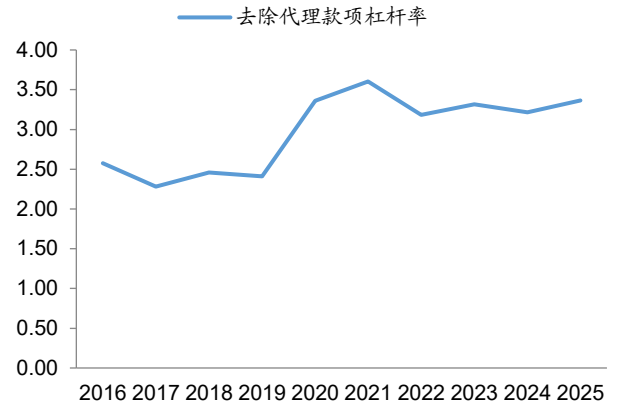
2025年加权平均ROE为7.08%，同比提升0.49个百分点，盈利能力有所改善。

图 3: 财通证券杠杆率



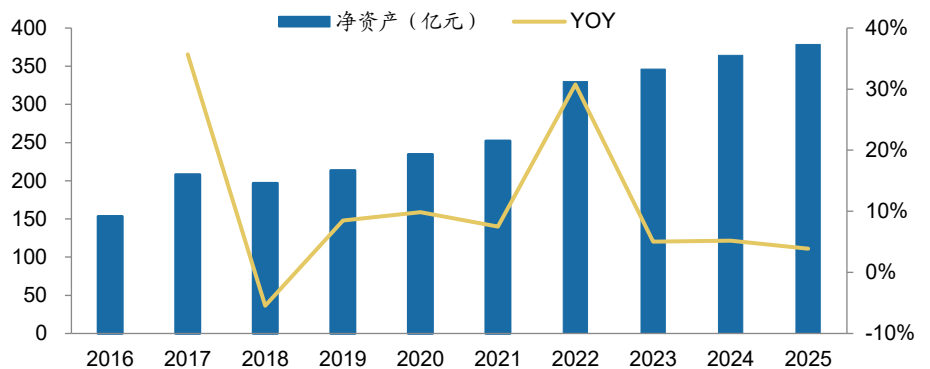
数据来源: 财通证券年报, 广发证券发展研究中心

图 4: 财通证券剔除代理款项杠杆率



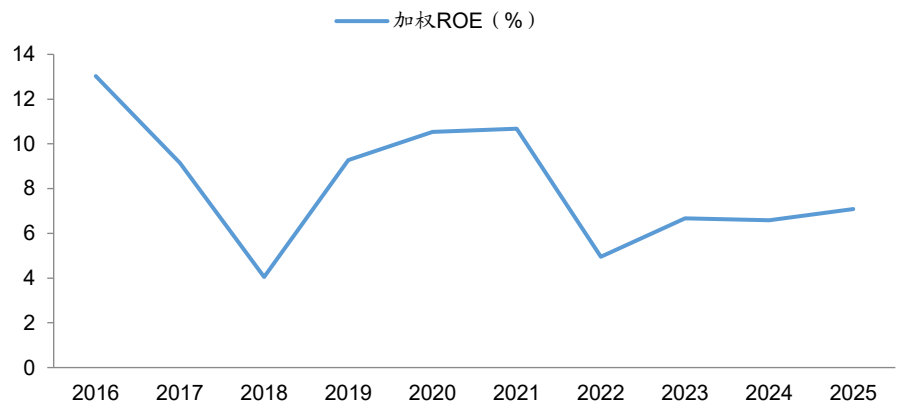
数据来源: 财通证券年报, 广发证券发展研究中心

图 5: 财通证券所有者权益及增速



数据来源: 财通证券年报, 广发证券发展研究中心

图 6: 财通证券加权ROE



数据来源: 财通证券年报, 广发证券发展研究中心

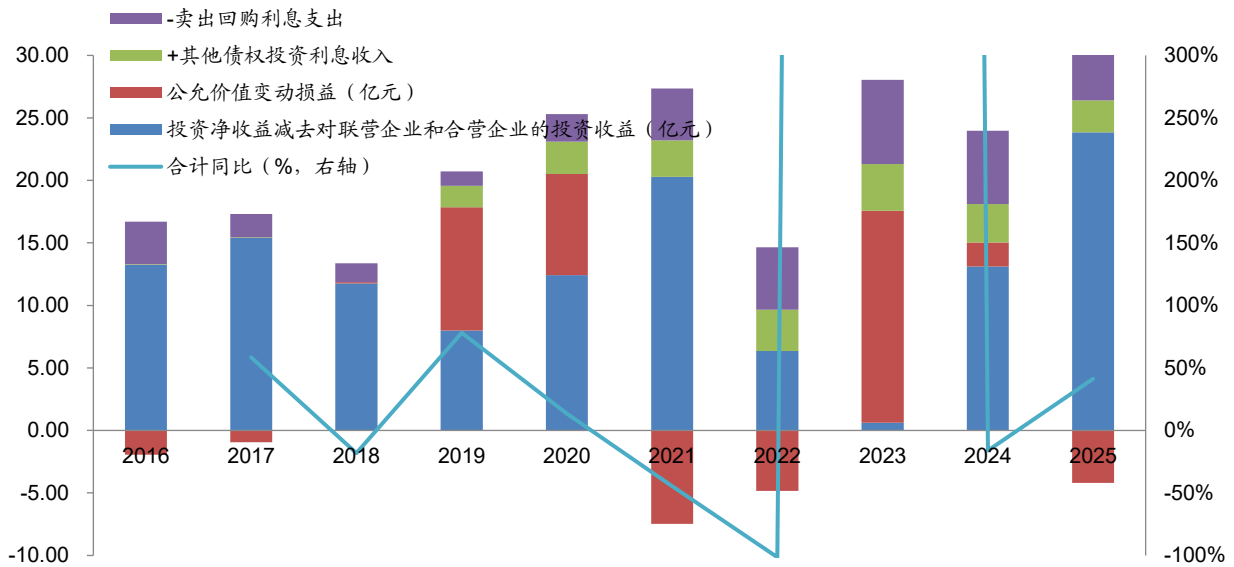
二、财富管理与自营投资改善，资管投行仍有压力

（一）自营投资业务稳健修复，科技赋能提升投研效率

投资业务方面：2025年公司自营投资收益合计17.30亿元，同比+41.37%。

注：自营投资收益=投资收益-联营/合营企业投资收益+公允价值变动+利息收入中其他债权投资利息收入-卖出回购利息支出

图 7：财通证券自营投资收益及同比（亿元，%）



数据来源：财通证券年报、广发证券发展研究中心

2025年，公司自营投资业务延续稳健经营思路，并持续推进科技赋能，在控制风险的基础上优化去方向性大类资产配置，带动投资组合收益稳步改善。

公司持续推进“大自营”运营体系建设，提升大类资产配置的灵活性和决策效率；同时在“AI IN ALL”智能化战略下，加强AI投研体系在投资决策和风险管理中的应用，推动自营投资业务稳健性和竞争力进一步提升。截至2025年底，公司自营投资业务规模超过600亿元，同比增幅超过40%。

（二）财富管理改革持续深化，客户资产规模稳步增长

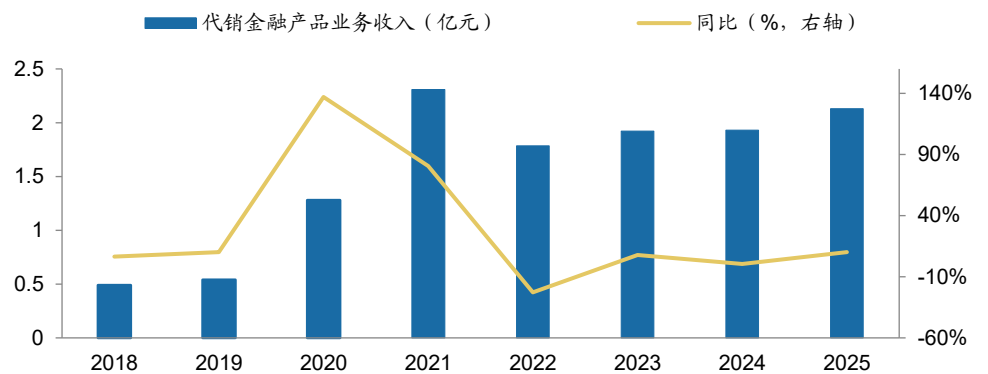
经纪业务方面，2025年公司经纪业务手续费净收入18.69亿元，同比+32.37%，延续较快增长。其中收入端，代理买卖证券业务收入同比+43.34%，交易单元席位租赁收入同比-41.75%，代销金融产品收入同比+10.22%。

2025年，公司继续推进“以客户为中心”的财富管理改革，落地基石客户经理制度，并深化分支机构综合化改革，推动财富管理业务体系重塑。报告期内，公司持续优化线下网点布局，网点创收和盈利能力有所提升；线上运营从规模扩张逐步转向精细化经营，新开标准户转化效率改善。截至报告期末，公司服务居民资产规模突破1万亿元（不含子公司及参股公司），同比增长25%，优质客群占比有所提高。

财富管理转型持续推进，资产配置服务体系进一步完善。公司重点打造财赢“富”系列FOF品牌，产品保有规模保持增长；买方投顾服务稳步发展，连续两年获得“基金投顾机构金牛奖”。此外，资产托管公募业务实现突破，有助于进一步拓展综合金融服务边界。

财通证券2024年代销金融产品收入2.13亿元，同比+10.22%，占经纪业务比重11%。

图 8：财通证券代销金融产品业务收入及同比



数据来源：财通证券年报，广发证券发展研究中心

（三）证券资管收入阶段承压，财通基金延续特色优势

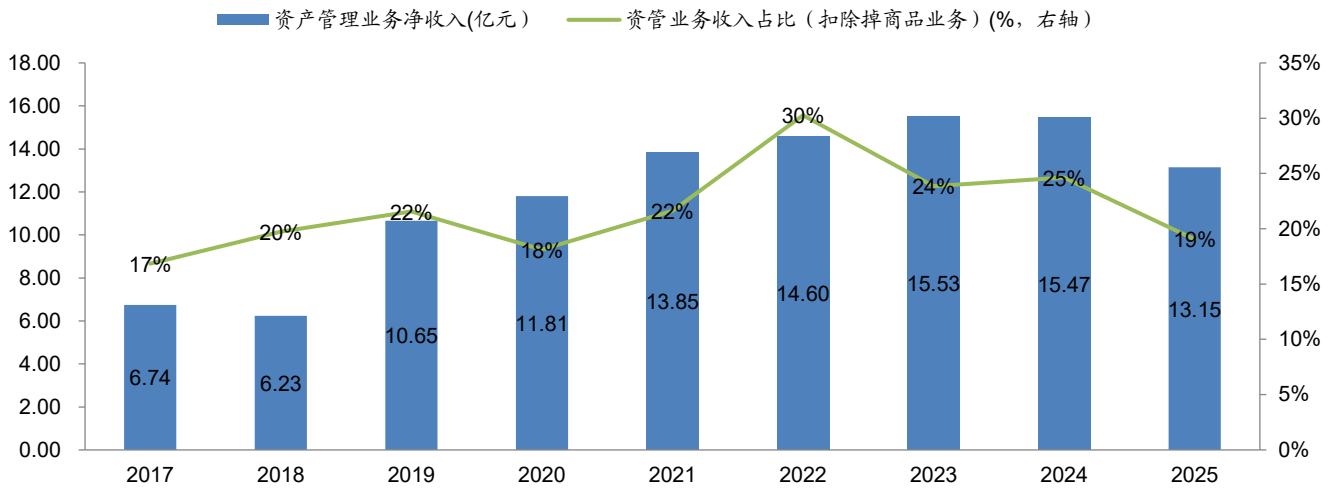
2025年公司资管业务收入13.15亿元，同比-14.99%。

2025年，财通证券资管依托“一主两翼”业务布局，固收与权益双轮驱动，行业地位持续夯实。

截至报告期末，财通证券资管资产管理总规模达3320亿元，同比+11%，其中公募管理规模接近1200亿元，其中非货公募管理规模1029亿元，位居券商资管行业前三。业务结构方面，公司继续完善“固收+”产品矩阵，丰富多元策略，强化投研与资产配置能力；FOF业务线进一步扩展，覆盖养老、债券等多类配置需求。全年发行ABS产

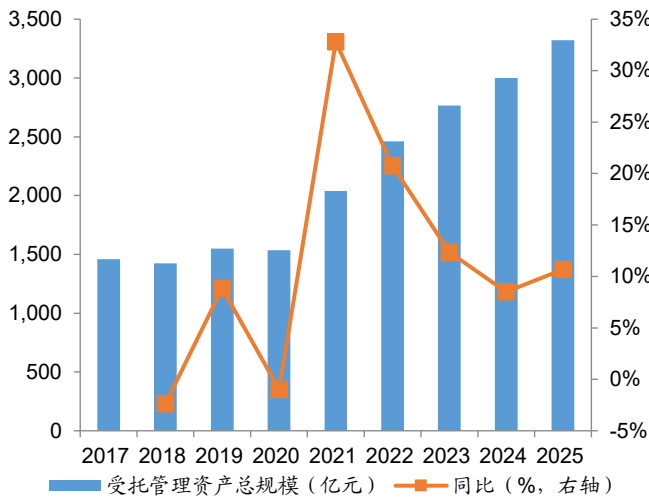
品合计规模553.61亿元，行业排名提升至第7位，并落地“全国首单含数据知识产权的银发经济ABS”、“全国首单聚焦专利密集产品的知识产权ABS”等项目。公募REITs及类REITs业务亦取得进展，成功中标庐山西海风景名胜区项目，并发行首单类REITs产品“常熟经开工业坊1期资产支持专项计划（长江经济带）”。此外，财通证券资管于2025年获批QDII资格并开展相关业务。

图 9：财通证券资管业务收入及占营收比重



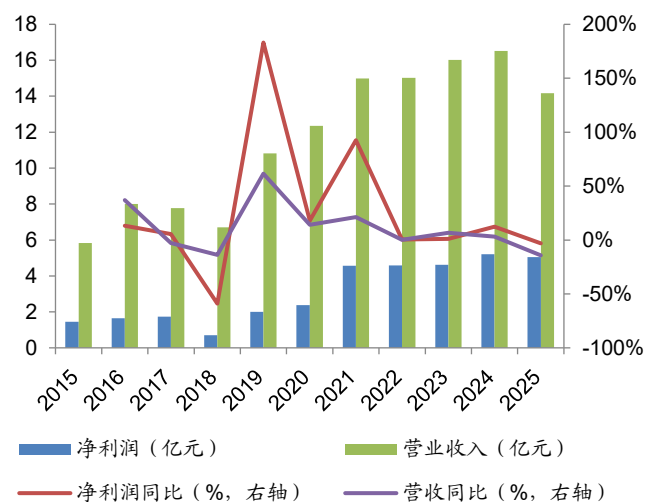
数据来源：财通证券年报，广发证券发展研究中心

图 10：财通证券资管业务规模及同比



数据来源：财通证券年报，广发证券发展研究中心

图 11：财通资管营收、净利润及同比



数据来源：财通证券年报，广发证券发展研究中心

通过参股公司财通基金（持股40%）开展基金管理业务，财通基金围绕“做大规模、做优投研、做深特色、做宽渠道”持续推进，管理规模保持增长，产品结构进一步优化。

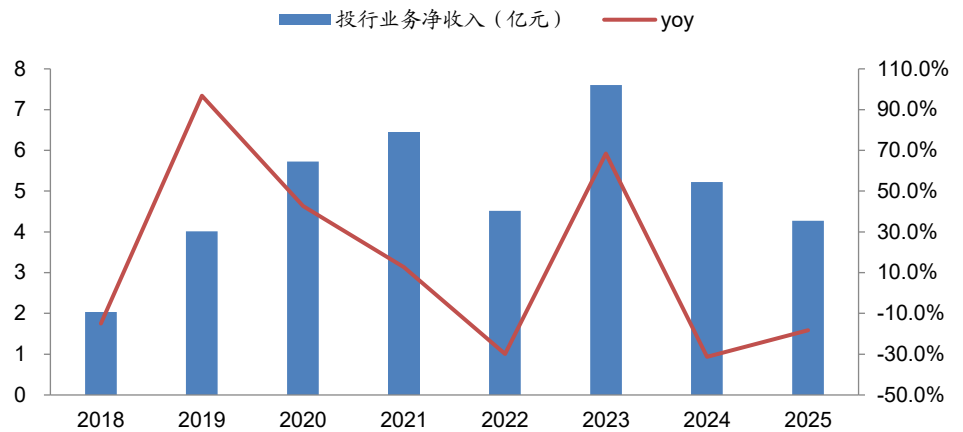
截至2025年底，财通基金管理规模1253亿元，其中公募规模849亿元。年内完成10只公募产品首发，含权产品销售增长较快，权益类基金业绩表现较好；过去四年12次获得近十年绝对收益榜第一，2025年有13只基金（合并份额）年度收益超过70%。财通基金继续巩固固定增业务特色，2025年累计中标定增项目88个，投资规模132.8亿元，位居市场第一；同时当年参与全部9家浙商浙企定增项目（不含关联方项目），在上述项目中排名首位。

财通基金贯彻落实“做大规模、做优投研、做深特色、做宽渠道”，管理规模持续增长、结构不断优化。

（四）投行业务收入有所回落，债券承销保持区域领先

投行业务股权承销市占率下降。2025年公司实现投行业务收入4.27亿元，同比-18.3%。

图 12：财通证券投行业务净收入及同比



数据来源：财通证券年报，广发证券发展研究中心

2025年，公司投资银行业务深度融入国家战略与区域发展大局，连续三年为实体经济提供直接融资超千亿元，实现了业务规模、创新能力、资质牌照与品牌影响力的全方位跃升。

股权业务方面，公司围绕浙江省“415X”先进制造业集群培育和“315”科技创新体系建设，持续完善覆盖企业全生命周期的综合服务链。报告期内，公司投行持续督导企业数量位居全国前列、省内第一，在审及辅导项目中“专精特新”企业占比接近90%。公司为运达股份、博菲电气、中欣晶圆等企业提供上市、再融资、股权激励等综合服务，并助力完成兆易创新收购赛芯电子等并购重组项目。

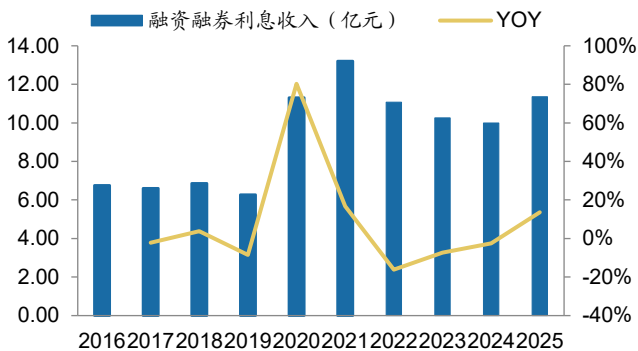
债券业务方面，公司省内公司债（企业债）承销规模连续两年位居全省第一。2025年公司主要债券承销总额1132.89亿元，连续三年突破千亿元；其中公司债（企业债）753.5亿元，金融债105.45亿元，资产支持证券（ABS）273.94亿元。公司围绕金融“五篇大文章”持续发力，科创债、绿色债券及中小微企业支持债券等重点品

类增长较快，并获批银行间市场非金融企业债务融资工具一般主承销商资格，综合服务能力进一步增强。

（五）资本中介业务平稳增长

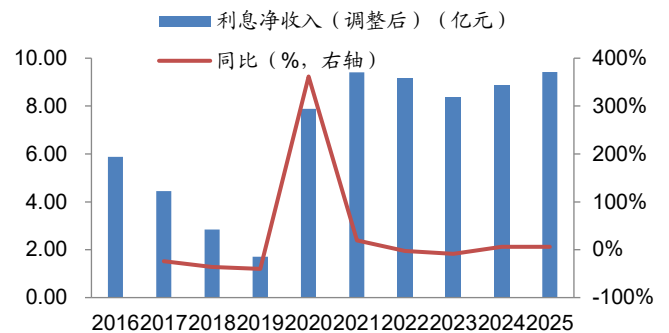
2025年公司实现资本中介收入9.42亿元，同比+6%，其中，融资融券利息收入11.35亿元，同比增长13.56%；买入返售利息收入1.25亿元，同比下降23.68%。

图 13: 融资融券利息收入及同比



数据来源：财通证券 2025 年报，广发证券发展研究中心

图 14: 利息净收入（调整后）及同比



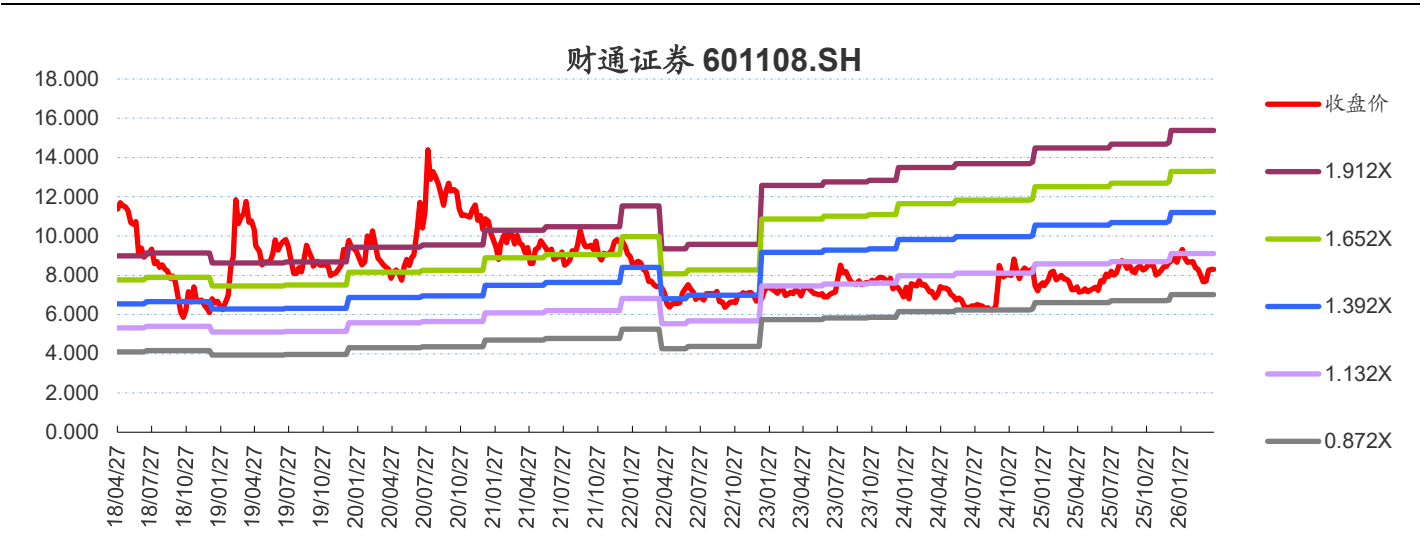
数据来源：财通证券 2025 年报，广发证券发展研究中心

注：资本中介收入=利息净收入-其他债券投资利息收入+卖出回购利息支出

三、盈利预测和投资建议

资本市场内在稳定性提升，公司作为浙江省属券商，股东背景提升增长潜力，区域活力释放经营动能，投行及资本化发力服务浙江省优质企业，有望贡献盈利弹性，自营业务从大类资配出发，子公司专业能力突出。预计公司2026-2027年每股收益为0.72/0.85元，鉴于近三年PB中枢0.9-2.1倍，考虑盈利及景气度位于上行区间，给予2026年1.2倍PB估值，对应A股合理价值为10.51元/股，维持“买入”评级。

图 15: 财通证券股价 (元) 及PB (LF)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

四、风险提示

经济下行超预期; 权益及债券市场波动导致业绩不达预期; 政策变动不及预期; 佣金率下滑; 投行竞争加大、直投业绩贡献不达预期; 权益市场调整导致自营收入波动、减值损失持续提升、利率互换、场外期权、远期交易等场外衍生品交易的对手方违约风险等。

资产负债表						利润表					
单位: 百万元人民币						单位: 百万元人民币					
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资产	144555	161412	163906	164897	164658	营业收入	6286	6922	8498	9936	11400
客户资金	27927	33137	39614	50463	57380	手续费及佣金净收入	3534	3658	4576	5287	5930
自有资金	9270	6792	8522	9335	9187	经纪佣金	1412	1869	2500	2841	2960
交易性金融资产	46485	45832	57290	71612	89516	投行收入	523	427	514	579	646
其他债权投资	6941	6582	18071	11547	13532	资管收入	1547	1315	1513	1815	2269
融出资金	21121	27948	32140	35354	37121	投资收益(含公允)	2023	2474	3029	3461	4144
长期股权投资	9557	10038	10339	10650	10969	利息净收入	608	707	805	1096	1230
负债	108128	123567	130981	138840	147171	营业支出	3497	3737	4457	5160	5861
代理买卖证券款	27412	34137	40964	51206	58886	业务管理费	3460	3638	4376	5067	5757
应付职工薪酬	1859	1971	2370	2744	3118	减值损失合计	1	44	14	15	16
权益	36427	37845	32925	26056	17488	营业利润	2789	3186	4041	4776	5539
归母股东权益	36405	37845	32925	26056	17488	营业外收入与支出	(18)	(20)	(19)	(20)	(21)
主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润总额	2771	3165	4023	4756	5518
成长能力						所得税	432	533	678	801	930
营业收入增长	-4%	10%	23%	17%	15%	净利润	2339	2632	3345	3955	4588
归母净利润增长	4%	13%	27%	18%	16%	归母净利润	2340	2632	3345	3955	4588
获利能力						综合收益	2485	2520	3536	4259	5006
营业利润率	44%	46%	48%	48%	49%	归母综合收益总额	2486	2521	3537	4260	5006
ROA	2%	2%	2%	2%	2%						
ROE	6%	7.0%	8.1%	9%	9.6%						
资产与杠杆											
总资产 YoY	8%	12%	7%	6%	6%						
杠杆 (A/E)	3.97	4.27	4.18	4.12	4.08						
每股指标 (元)											
每股收益	0.50	0.57	0.72	0.85	0.99						
每股净资产	7.73	8.04	8.76	9.46	10.20						
估值比率											
P/E	16.47	14.64	11.52	9.75	8.40						
P/B	1.07	1.03	0.95	0.88	0.81						

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
- 刘 洪：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 严漪澜：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。
- 李怡华：高级分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。