



财通证券 (601108.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

把握区域红利，发力科创及财富

投资逻辑

财通证券是浙江唯一省直属券商，排名居行业二十位左右。公司坚守“科创型财通”首位战略，且以排名领先的资管业务为特色。

分业务条线来看：

1) 资管业务：公司通过财通证券资管（全资）及财通基金（持有40%）开展大资管业务。财通资管具备公募牌照，非货公募管理规模居券商资管第二。财通基金权益类基金业绩及表现突出，19只主动权益基金近一年收益率超100%，上半年末含权公募规模较年初增长442%。26H1财通资管及财通基金合计对财通证券利润贡献度近20%，含“基”量较高，是公司利润增长的重要支撑。

2) 股权投资：公司地处创新活力度较高的浙江省，股权投资业务受益，通过全资子公司财通资本和财通创新开展股权投资业务。2025、26H1财通资本投资项目为53、48个，26H1有85%以上的资金投向硬科技赛道，历史已投放项目进入收益兑现期，财通资本净利润同比大增904%。财通创新已形成“投管退”的良性循环，投资科创型项目占比100%，投资的知名项目超聚变数字技术在IPO过程当中。26H1股权子公司利润贡献度为16%，在业内领先，浙江本土科创企业储备充足，预计未来有更多项目能够兑现收益。

3) 经纪业务：公司131家营业部中有102家位于浙江省，享受区域红利。26H1末，公司客户资产规模突破1.1万亿元，较年初增长10%。财富管理转型方面，着力打造财赢“富”系列FOF核心产品线，系列产品管理规模较2025年末增长40%。

4) 投资业务：金融资产规模自2021年的480亿元增长至26H1末的869亿元。从结构来看，交易性金融资产占比最高，26H1为55%；债权OCI占比其次，26H1为33%；权益OCI占比逐步提升，26H1为4%。交易性金融资产中，权益类、固收类占比各一半左右。公司自营均衡布局股、债、ETF、REITs、可转债及衍生品投资品类，整体保持稳健盈利的导向。

盈利预测、估值和评级

预计26-28年公司实现营收80/86/92亿，同比增速16%/8%/7%，归母净利润32/36/39亿，同比增速23%/12%/9%，BPS为8.53/9.08/9.67元。公司地处经济发达、企业活力较高的浙江省，财富管理、股权投资、资产管理等业务长期收益，给予26年1.2倍PB，对应目标价10.24元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济失速；权益市场大幅下行；基金行业政策趋严；可转债到期无法兑付。

非银组

分析师：舒思勤（执业S1130524040001）

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业S1130525050001）

hongxining@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业S1130525080007）

fangli@gjzq.com.cn

市价（人民币）：8.12元

目标价（人民币）：10.24元



公司基本情况（人民币）

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	6,286	6,922	8,008	8,610	9,175
营业收入增长率	-4%	10%	16%	8%	7%
归母净利润(百万元)	2,340	2,632	3,243	3,621	3,936
归母净利润增长率	4%	13%	23%	12%	9%
每股净资产(元)	7.73	8.04	8.53	9.08	9.67
ROE(归属母公司)	6.59%	7.08%	8.92%	9.36%	9.54%
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、浙江唯一省属券商，综合排名居行业中上	4
1.1 发展历程：浙江省直属券商，位居行业 20 名左右	4
1.2 股权结构：实控人为浙江省财政厅，国资股东居多	4
1.3 经营概况：经纪、投资占比过半，资管占比领先	4
二、背靠长三角，大资管与科技投资发挥优势	6
2.1 资管业务：含基量较高，财通基金利润大增	6
2.2 股权投资：聚焦科技主题，已形成良性循环	7
2.3 经纪业务：地处浙江，居民财富管理需求高	9
2.4 投行业务：结合“三投”联动，打造科创投行	10
2.5 投资业务：资产均衡配置，稳定盈利为导向	10
三、盈利预测与投资建议	11
3.1 盈利预测	11
3.2 投资建议	12
四、风险提示	13

图表目录

图表 1：公司发展历程	4
图表 2：公司股权结构（26H1 末）	4
图表 3：公司核心指标排名	5
图表 4：公司营业总收入及同比增速	5
图表 5：公司归母净利润自 2022 年以来持续上行	5
图表 6：公司杠杆倍数扩张至 5 倍以上	5
图表 7：公司 26H1 年化 ROE 达 10%	5
图表 8：公司经纪、投资、资管业务收入占比较高	6
图表 9：部分国资券商营收、利润对比（26H1）	6
图表 10：部分国资券商 ROE、杠杆对比（26H1）	6
图表 11：公司资管规模排名前十	7
图表 12：财通资管收入及利润表现稳健	7
图表 13：财通基金管理规模显著扩张	7
图表 14：财通基金净利润同比高速增长	7
图表 15：财通资本私募股权基金管理规模	8
图表 16：财通资本净利润增长数倍	8



图表 17: 财通创新累计认缴规模 (亿元)	8
图表 18: 财通创新营收及利润表现	8
图表 19: 部分券商股权投资子公司利润贡献度	8
图表 20: 浙江省 GDP 排名全国第四 (2025, 亿元)	9
图表 21: 浙江省人均可支配收入排名全国第三 (2025)	9
图表 22: 经纪业务收入增速较高	10
图表 23: 市场日均股基成交额维持高位	10
图表 24: 公司股权承销规模及市占率	10
图表 25: 公司债权承销规模及市占率	10
图表 26: 公司金融资产规模呈扩张趋势	11
图表 27: 公司交易性金融资产占比较高	11
图表 28: 公司交易性金融资产结构	11
图表 29: 公司营业收入主要项目预测 (百万元)	11
图表 30: 公司主要业务核心假设	12
图表 31: 可比公司估值表	12
图表 32: 公司历史 PB 走势	13

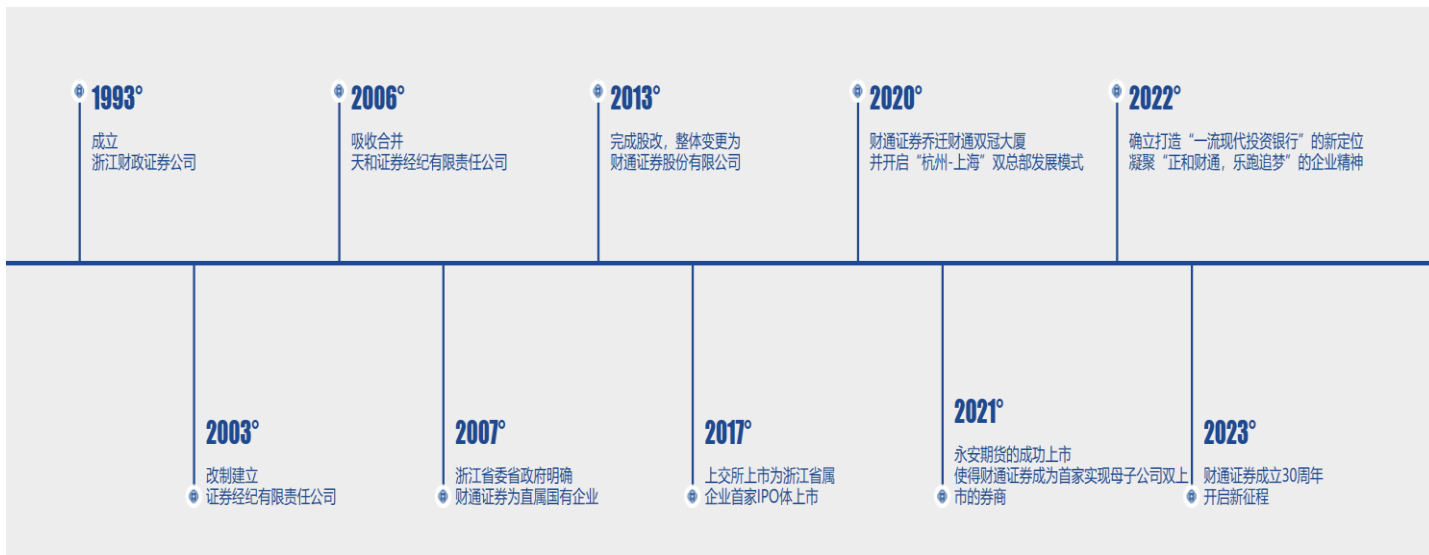


一、浙江唯一省属券商，综合排名居行业中上

1.1 发展历程：浙江省直属券商，位居行业 20 名左右

全牌照的特色型综合型省属券商。公司是浙江省唯一省属券商，总部位于杭州，前身为创立于 1993 年的浙江财政证券公司。2006 年吸收合并天和证券经纪有限责任公司，2013 年完成股改，2017 年于上交所挂牌上市。历经 30 余年发展，从一家区域性的经纪类券商发展成为全牌照的特色型综合型券商，业务覆盖证券、期货、基金、资管、股权投资以及境外金融等全链条。

图表1：公司发展历程

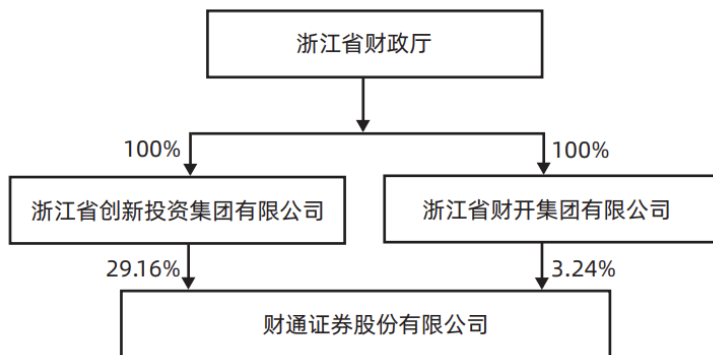


来源：公司官网，国金证券研究所

1.2 股权结构：实控人为浙江省财政厅，国资股东居多

浙江财政厅实控，国资股东为主。截至 26H1 末，财通证券的第一大股东（控股股东）为浙江省创新投资集团，持股比例为 29.16%，第二大股东为浙江省财开集团，持股比例为 3.24%，两者合计持股比例为 32.40%，两大股东的实际控制人均为浙江省财政厅。十大股东中还有台州市金投、招商证券等公司，国资系股东占据主要席位。

图表2：公司股权结构（26H1 末）



来源：公司财报，国金证券研究所

1.3 经营概况：经纪、投资占比过半，资管占比领先

公司综合排名位于上市券商中上游，资管收入排名较高。2021-26H1 营收、资产规模均排名行业 20 名左右，利润排名高于收入排名。分业务来看，公司经纪、信用等传统业务与综合排名基本保持一致，投行排名相对靠前，资管业务进入行业前十，是公司的特色业务。



目前，公司确立了“投资开路+投行跟进+财富协同”的“三驾马车”新发展主逻辑，依托私募股权投资、另类投资的前瞻布局，为投行业务储备优质项目资源、为财富管理提供优质底层资产，实现三大主营业务高效联动、轮动牵引，增强业绩增长的稳定性与内生性。

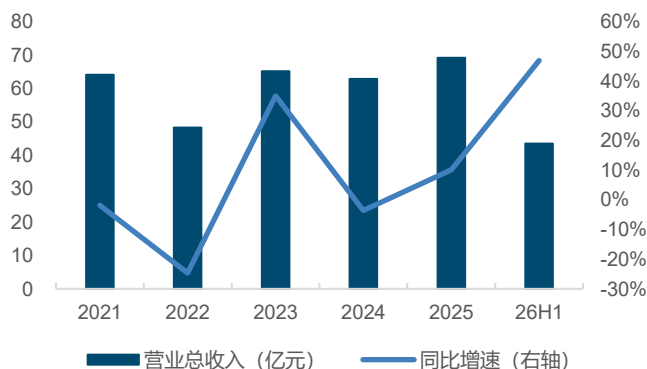
图表3：公司核心指标排名

	2021	2022	2023	2024	2025	26H1
营业总收入	24	23	21	24	21	21
归母净利润	15	18	13	14	17	18
总资产	20	20	19	20	21	22
净资产	23	17	18	20	21	20
经纪	21	21	21	21	22	22
投行	20	25	16	19	21	16
资管	8	7	7	6	9	10
利息	22	23	23	23	23	21
投资	27	34	18	25	26	26

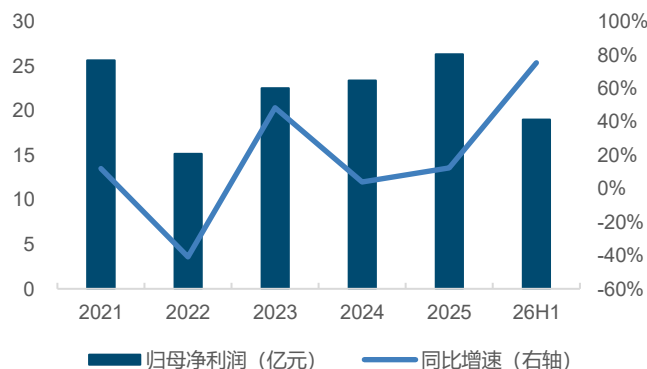
来源：wind，国金证券研究所 注：上市券商排名，与协会口径有差异，可近似作为行业排名参考，均剔除海通证券。

2022 年以来公司归母净利润逐年提升，26H1 同比增长 75%，主要是因为公司自营投资业务、财富管理业务、私募股权投资及投资银行业务等同比显著增长。杠杆方面，26H1 杠杆倍数超 5 倍，扩表效果显著。盈利能力方面，2022 年起 ROE 持续上行，26H1 年化 ROE 达 10%。

图表4：公司营业总收入及同比增速



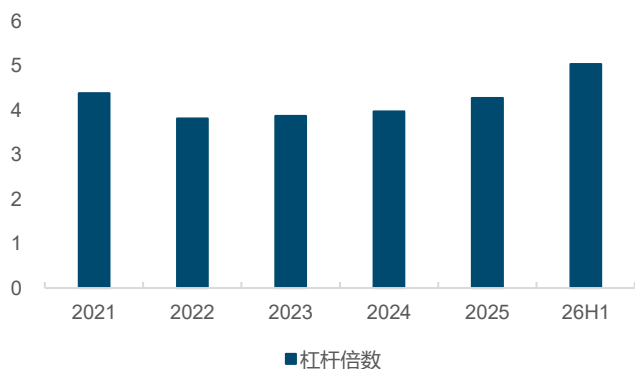
图表5：公司归母净利润自 2022 年以来持续上行



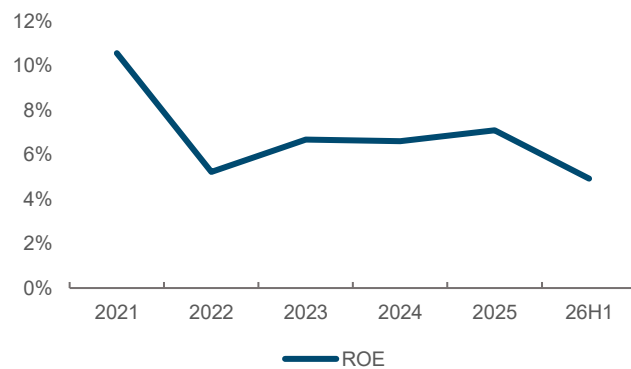
来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

图表6：公司杠杆倍数扩张至 5 倍以上



图表7：公司 26H1 年化 ROE 达 10%



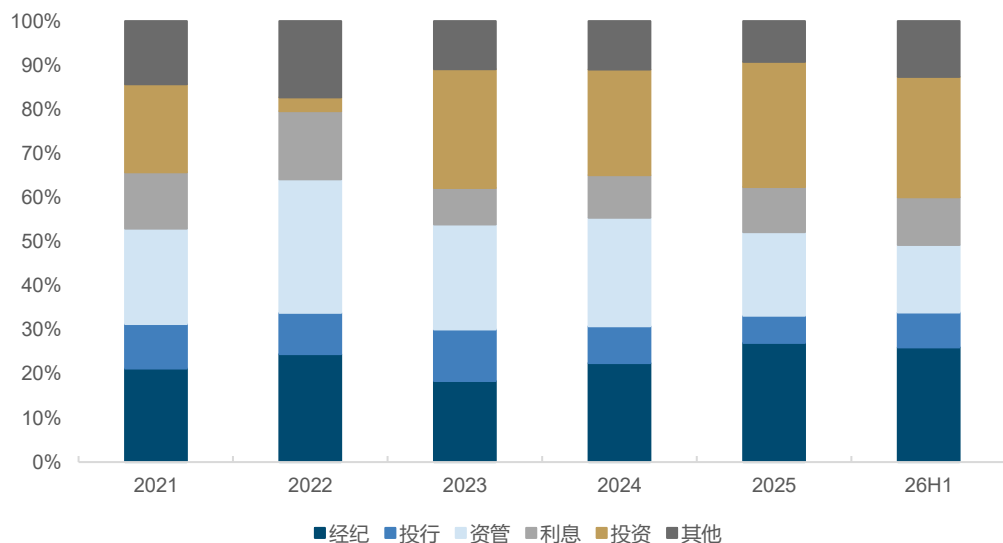
来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所 注：26H1ROE 为未年化值。

收入结构来看，泛财富管理（经纪+资管）及投资收益占比较高，且资管业务收入占比领先。26H1 公司经纪、投行、资管、利息、投资净收入占比分别为 26%/8%/15%/11%/27%，经纪、投资占比合计超 50%。资管收入占比 15%，排名行业第五，领先于公司综合排名。



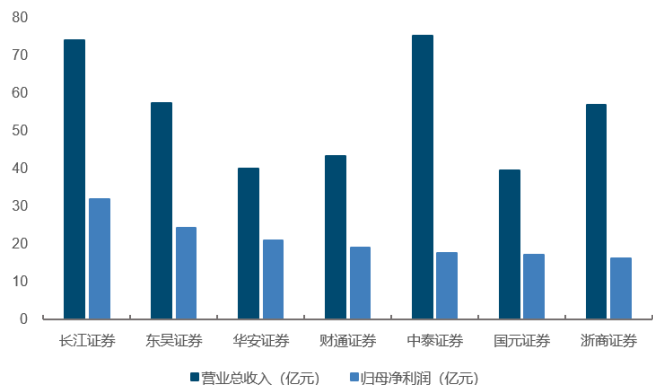
图表8：公司经纪、投资、资管业务收入占比较高



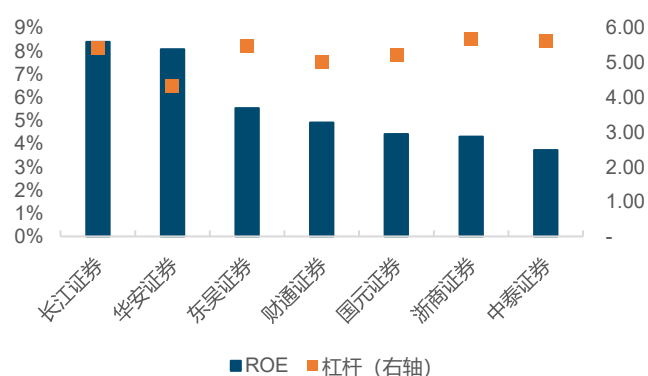
来源：公司财报，国金证券研究所

与江苏、安徽、山东、湖北等省的国资券商对比，财通证券净利润规模居中，26H1 盈利能力弱于长江、华安、东吴等公司，但高于国元、财通、中泰等公司。

图表9：部分国资券商营收、利润对比（26H1）



图表10：部分国资券商 ROE、杠杆对比（26H1）



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

二、背靠长三角，大资管与科技投资发挥优势

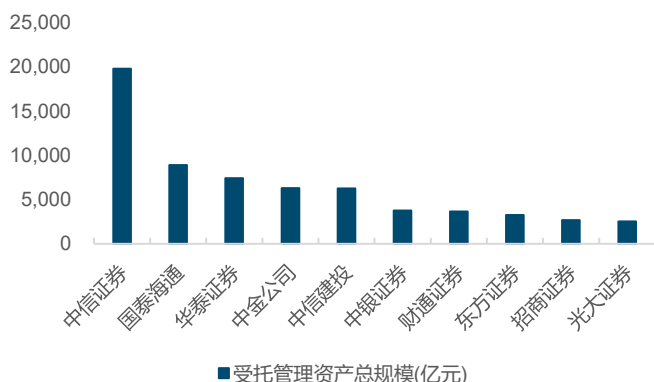
2.1 资管业务：含基量较高，财通基金利润大增

资管业务是财通证券的优势业务，公司通过财通证券资管（全资）及财通基金（持有 40%）开展大资管业务。26H1，财通资管及财通基金合计对财通证券利润贡献度近 20%，含基量较高。

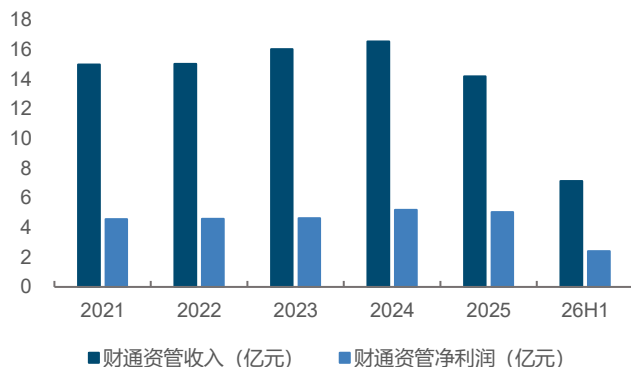
资管规模创新高，固收+权益双轮驱动增长。26H1 末，财通资管规模为 3,641 亿元，在行业内排名第七，规模创历史新高。财通资管具备公募牌照，公募管理规模超 1,100 亿元，非货公募基金管理规模位居券商资管第二。从风格来看，财通资管由固收与权益双轮驱动，持续完善“固收+”产品矩阵，丰富策略多样化。财通资管业绩表现稳健，利润稳定在 5 亿元左右。



图表11：公司资管规模排名前十



图表12：财通资管收入及利润表现稳健

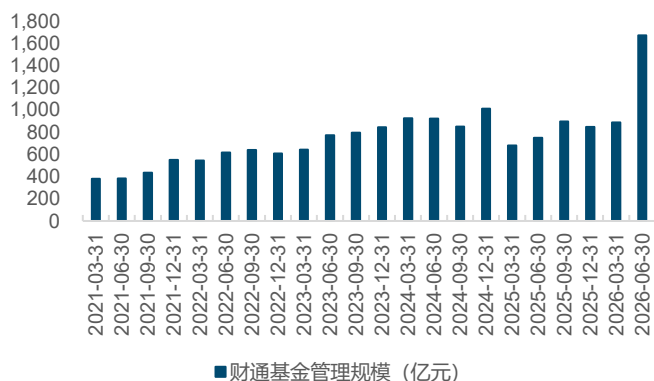


来源：wind，国金证券研究所

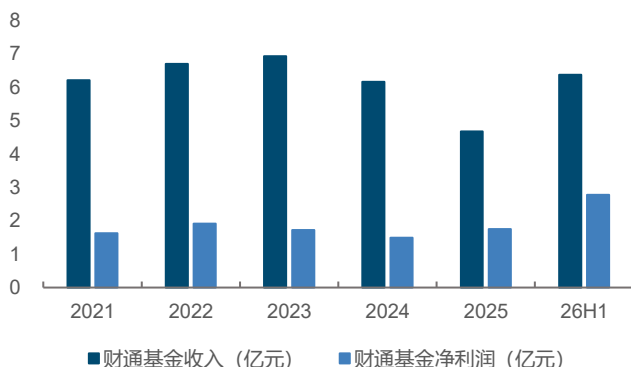
来源：wind，国金证券研究所

净利润高速增长，定增业务保持行业第一。26H1 末财通基金管理规模达 1,671 亿元，含权类产品销量快速增长，26H1 末含权公募规模达 981 亿元，较年初增长 442%，主要得益于 26Q2 科创 50 指数大幅上涨 76%。权益类基金业绩及表现突出，19 只主动权益基金近一年收益率超 100%，6 只近一年收益超 300%。财通基金定增业务保持行业领先，26H1 中标定增项目 66 个、中标总规模 116.26 亿元，同比增长 184.7%，定增业务保持行业第一。26H1 财通基金净利润 2.8 亿元，同比高速增长 201%。

图表13：财通基金管理规模显著扩张



图表14：财通基金净利润同比高速增长



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

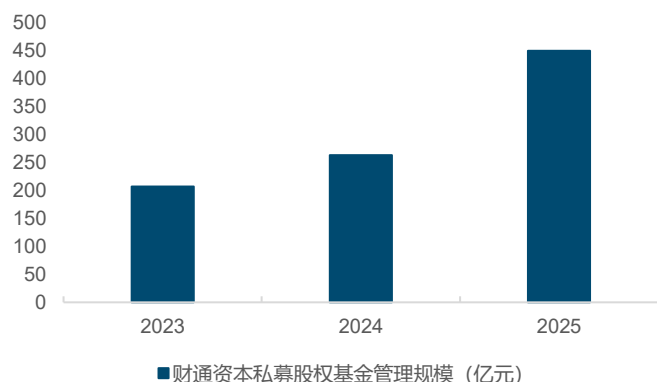
2.2 股权投资：聚焦科技主题，已形成良性循环

行业政策支持+公司自身科创属性较强，有望增厚投资收益。行业政策多次鼓励“投早、投小、投硬”，政府工作报告提到“拓展私募股权和创投基金退出渠道”，双创改革允许未盈利企业上市进一步畅通了项目退出渠道，私募股权投资将积极赋能新质生产力发展与实体经济转型升级。公司地处创新活力度较高的浙江省，股权投资业务受益，通过全资子公司财通资本和财通创新开展股权投资业务。公司明确将“科创型财通”作为公司的首位战略，依托浙江雄厚的科创产业基础，逐步构筑起特色化、差异化发展之路。

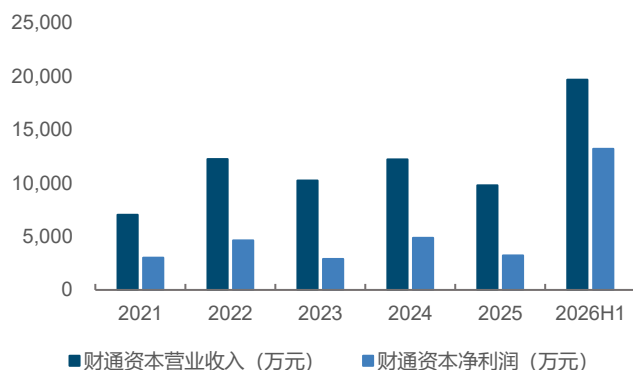
财通资本坚持“投早、投小、投长期、投硬科技”战略。2025 年完成 53 个项目投资，26H1 私募股权基金新增投资 48 个、金额 18 亿元，85%以上投向半导体、AI、商业航天、量子科技、具身智能、创新药等硬科技赛道。公司持续挖掘优质标的，过去几年投放的项目开始进入收益兑现期，26H1 净利润同比大增 904%。



图表15：财通资本私募股权基金管理规模



图表16：财通资本净利润增长数倍

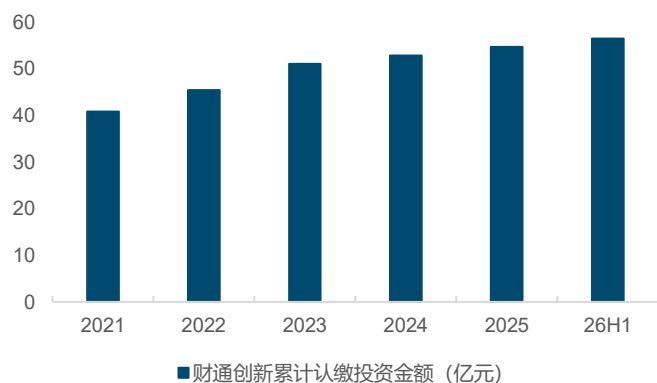


来源：公司财报，国金证券研究所

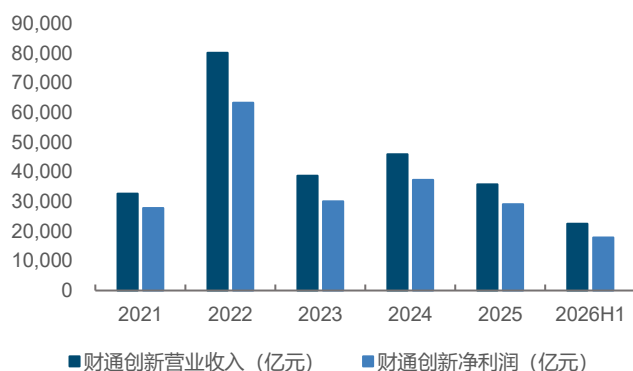
来源：公司财报，国金证券研究所

财通创新聚焦科创主题，已形成“投管退”的良性循环。26H1 末，财通创新累计撬动投资金额 684 亿元，同比增长 35%。公司投资科创型项目占比 100%，覆盖高端装备、新材料、半导体、数字经济等重点赛道。26H1，财通创新净利润同比增长 15%，公司投资的超聚变数字技术有望在今年上市（持有其 0.67%的股权），IPO 后有望增厚投资收益。

图表17：财通创新累计认缴规模 (亿元)



图表18：财通创新营收及利润表现



来源：公司财报，国金证券研究所 注：26H1 根据公司披露数据推算。

来源：公司财报，国金证券研究所

26H1，两家股权投资子公司对财通证券的利润贡献度为 16%，在行业内贡献度排名领先。浙江本土科创企业储备充足，预计财通证券股权投资业务将在长期持续贡献利润。

图表19：部分券商股权投资子公司利润贡献度

券商名称	私募&另类子名称	子公司净利润 (亿元)	券商归母净利润 (亿元)	对净利润贡献	对净利润贡献合计
天风证券	天风天睿	-0.79	2	-39%	101%
	天风创新	2.85	2	140%	
招商证券	招商致远	6.32	106	6%	55%
	招证投资	52.20	106	49%	
华安证券	华安嘉业	5.71	21	27%	53%
	华富瑞兴	5.34	21	25%	
国泰海通	国泰海通开元	7.99	203	4%	36%
	国泰海通证裕	65.07	203	32%	
长江证券	长江资本	2.38	32	7%	36%
	长江创新	9.01	32	28%	
中原证券	中鼎开源	0.11	4	3%	31%
	中州蓝海	1.21	4	29%	
西南证券	西证股权	0.40	6	7%	23%



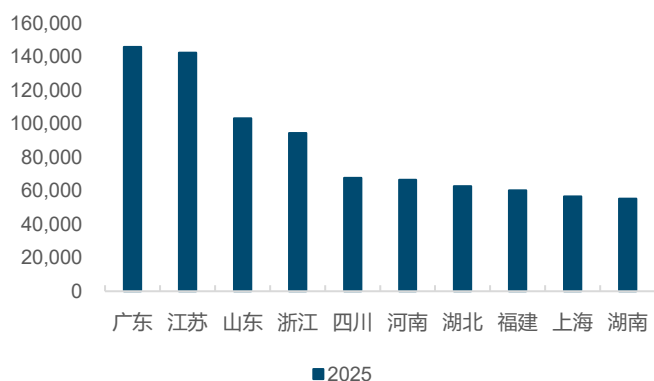
	西证创新	0.96	6	16%	
中信建投	中信建投资本	1.26	76	2%	19%
	中信建投投资	13.17	76	17%	
财通证券	财通资本	1.32	19	7%	16%
	财通创新投资	1.79	19	9%	
国元证券	国元股权	0.39	17	2%	14%
	国元创新	2.02	17	12%	
东方证券	东证资本	0.57	45	1%	13%
	东证创新	5.52	45	12%	
首创证券	首正德盛	-0.01	7	0%	12%
	首正泽富	0.83	7	12%	
山西证券	山证投资	0.33	6	6%	11%
	山证创新投资	0.33	6	6%	
方正证券	方正和生投资	1.84	30	6%	11%
	方正证券投资	1.35	30	5%	
东吴证券	东吴创投	0.07	24	0%	10%
	东吴创新资本	2.39	24	10%	

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

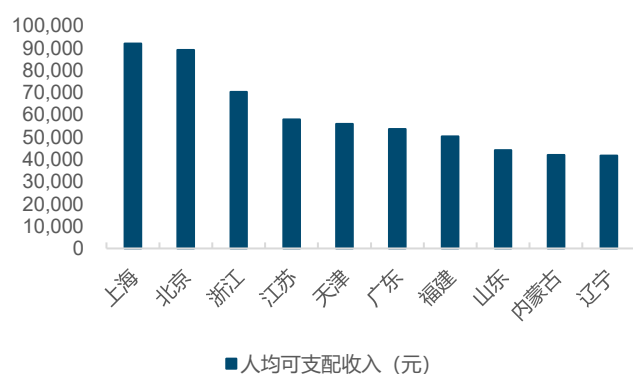
2.3 经纪业务：地处浙江，居民财富管理需求高

公司地处经济发达的浙江省，财富管理业务空间广阔，可服务个人、高净值客户、浙商企业的多元资产配置需求。2025 年，浙江省 GDP 为 9.45 万亿元，排名全国第四；人均可支配收入 7 万元，排名全国第三。

图表20：浙江省 GDP 排名全国第四（2025，亿元）



图表21：浙江省人均可支配收入排名全国第三（2025）



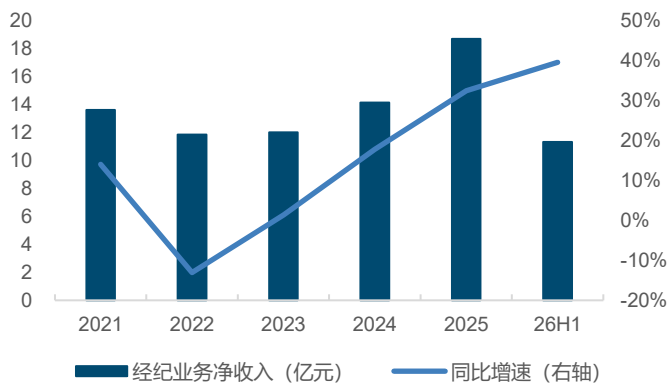
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

公司 131 家营业部中有 102 家位于浙江省，享受区域红利。26H1 末，公司客户资产规模突破 1.1 万亿元，较年初增长 10%。财富管理转型方面，着力打造财赢“富”系列 FOF 核心产品线，系列产品管理规模较 2025 年末增长 40%。当前日均股基成交额仍维持高位，预计经纪业务收入增长保持韧性。

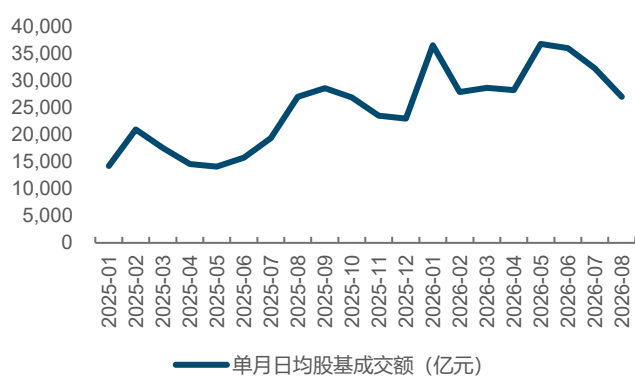


图表22：经纪业务收入增速较高



来源：公司财报，国金证券研究所

图表23：市场日均股基成交额维持高位

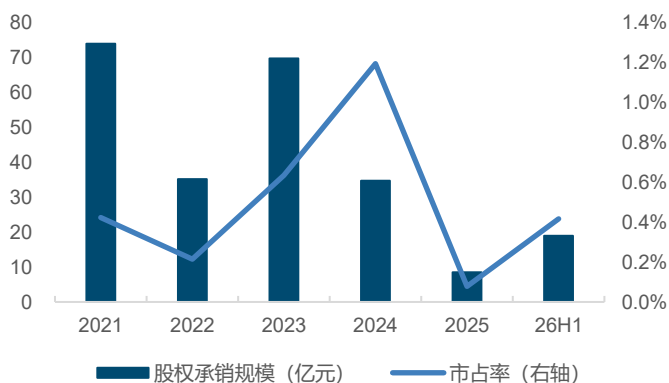


来源：wind，国金证券研究所

2.4 投行业务：结合“三投”联动，打造科创投行

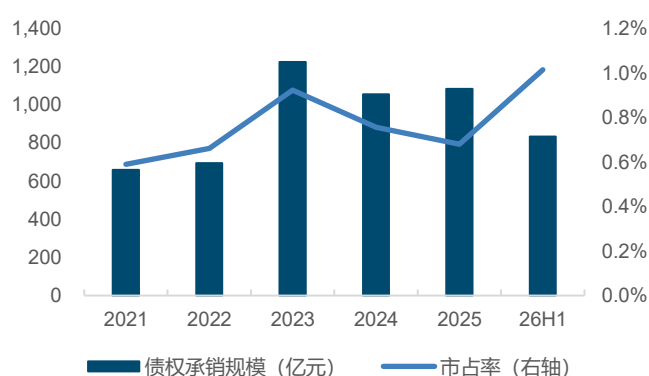
股权业务方面，公司紧密围绕浙江省“415X”先进制造业集群培育和“315”科技创新体系建设，构建了覆盖企业全生命周期的综合服务链。26H1，公司落地主板IPO项目，且推进北交所IPO、并购重组业务。债权业务方面，公司积极支持科创项目、绿色项目，26H1科创债承销规模同比增长1.64倍，2025年绿色债承销规模同比增长近75%。

图表24：公司股权承销规模及市占率



来源：wind，国金证券研究所

图表25：公司债权承销规模及市占率



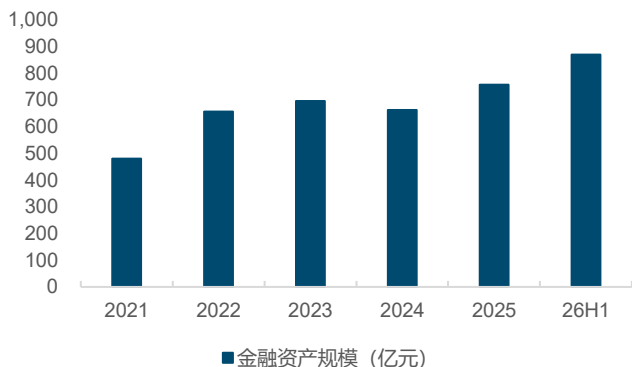
来源：wind，国金证券研究所

2.5 投资业务：资产均衡配置，稳定盈利为导向

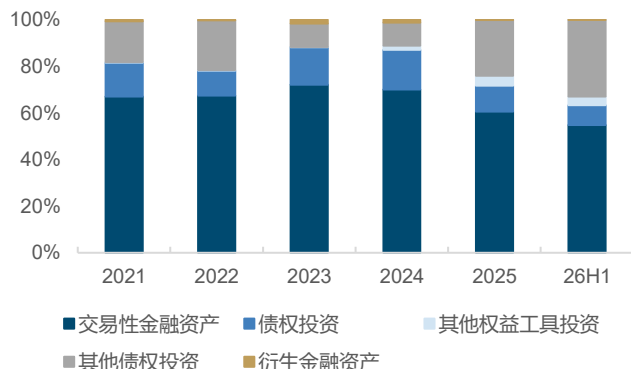
公司金融资产规模自2021年的480亿元增长至26H1末的869亿元，2024年以来持续扩张。从结构来看，交易性金融资产占比最高，26H1为55%，债权OCI占比其次，26H1为33%。权益OCI占比逐步提升，26H1为4%。交易性金融资产中，权益类、固收类占比各一半左右。公司自营整体以稳健盈利为导向，均衡布局股、债、ETF、REITs、可转债及衍生品投资品类，并且辅以数字化、智能化手段优化大类资产配置。



图表26：公司金融资产规模呈扩张趋势



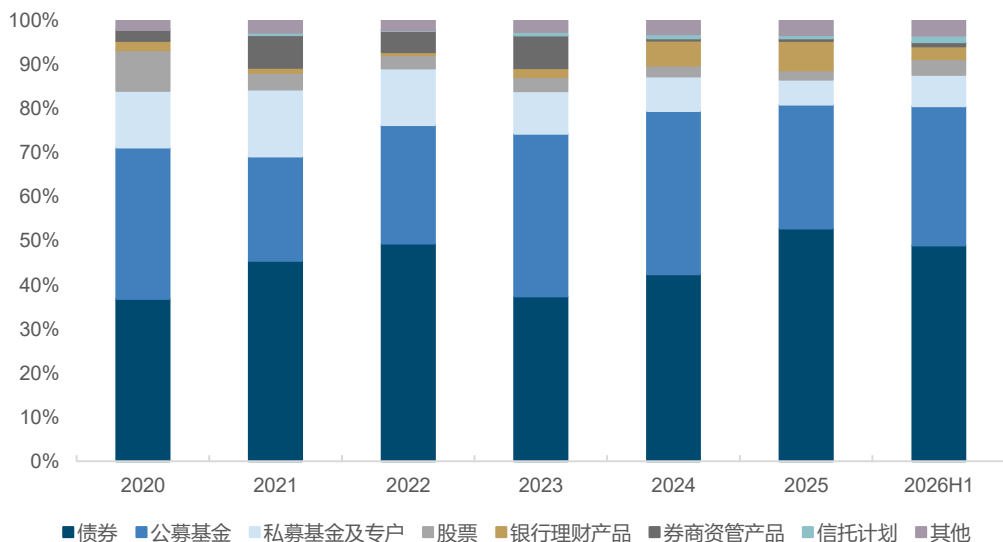
图表27：公司交易性金融资产占比较高



来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

图表28：公司交易性金融资产结构



来源：公司财报，国金证券研究所

三、盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测

我们预计财通证券 2026-2028 年实现营业收入 80/86/92 亿元，同比增长 16%/8%/7%；归母净利润 32/36/39 亿元，同比增长 23%/12%/9%，主要收入项目预测如下：

图表29：公司营业收入主要项目预测（百万元）

项目名称	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经纪业务手续费净收入	1,412	1,869	2,016	1,959	2,055
YoY	18%	32%	8%	-3%	5%
投资银行业务手续费净收入	523	427	611	678	745
YoY	-31%	-18%	43%	11%	10%
资产管理业务手续费净收入	1,547	1,315	1,345	1,487	1,608
YoY	0%	-15%	2%	11%	8%
其他手续费收入	52	47	51	57	62
YoY	15%	-10%	10%	10%	10%
利息净收入	608	707	792	797	708



项目名称	2024	2025	2026E	2027E	2028E
YoY	13%	16%	12%	1%	-11%
投资净收入	1,503	1,965	2,431	2,796	3,075
YoY	-14%	31%	24%	15%	10%
其他业务收入	641	592	761	837	921
YoY	-3%	-8%	29%	10%	10%
营业总收入	6,286	6,922	8,008	8,610	9,175
YoY	-4%	10%	16%	8%	7%
归母净利润	2,340	2,632	3,243	3,621	3,936
YoY	4%	13%	23%	12%	9%

来源：wind，公司财报，国金证券研究所 注：收入单位为百万元；投资净收入口径为财报中的投资收益-对联营及合营企业的投资+公允价值变动损益。

(1) 经纪业务：资本市场活跃度较高，2025、26H1 日均股基成交额为 2.1/3.2 万亿元，预计市场成交额继续提升，假设 2026-2028 年市场日均股基成交额为 3.0/2.8/2.8 万亿元、公司市占率维持稳定在 1%。

(2) 投行业务：一级市场持续恢复，26H1 公司股权、债权承销规模市占率分别为 0.4%/1.0%。假设 2026-2028 年行业股权、债权承销规模分别为 1.1/1.2/1.3 万亿元和 17.5/19.3/21.2 万亿元、公司股权、债权承销市占率维持在 0.2%/1.1%。

(3) 资管业务：财通资管具有公募牌照，有望受益于活跃的市场环境持续扩张规模，假设 2026-2028 年公司资管规模为 3,387/3,693/3,964 亿元。

(4) 利息净收入：市场活跃度及风险偏好较高，两融规模增长，2025、26H1 末市场两融余额为 2.5/3.0 万亿元，7 月以来两融规模有所回调，假设 2026-2028 年市场两融余额为 2.8 万亿元。公司两融业务策略为稳健经营，预计市占率保持 1%不变。

(5) 投资业务：近年来公司金融资产规模呈稳步扩张趋势，预计 2026-2028 年金融投资资产规模（包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融工具）为 895/969/1,034 亿元。

图表30：公司主要业务核心假设

主要项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
市场日均股基成交额（亿元）	12,102	20,556	30,012	27,611	28,439
公司市占率	/	/	1.0%	1.0%	1.0%
行业股权承销规模（亿元）	2,905	10,814	11,139	12,253	13,478
公司股权承销市占率	1.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
行业债权承销规模（亿元）	139,588	159,287	175,215	192,737	212,010
公司债权承销市占率	0.8%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
公司资管规模（亿元）	1,598	3,017	3,387	3,693	3,964
行业两融余额（亿元）	18,646	25,407	28,238	28,464	28,019
公司两融市占率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
公司金融资产规模（亿元）	663	757	895	969	1,034

来源：wind，国金证券研究所

3.2 投资建议

我们采用可比估值法进行估值（市净率法），选取长江证券、华安证券、浙商证券等规模体量相近的省国资券商作为可比公司。当前公司 PB（LF）仅 1 倍，位于十年 10%的低分位，2026E 可比公司平均 PB 为 1.11 倍，考虑到公司含“基”量较高、股权投资布局科技行业亦有增长潜力，我们给予公司 2026 年 1.2 倍 PB，对应目标价 10.24 元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表31：可比公司估值表

股票代码	公司名称	收盘价（元）	BPS (24A)	BPS (25A)	BPS (26E)	BPS (27E)	BPS (28E)	PB (26E)	PB (27E)	PB (28E)
------	------	--------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	----------	----------	----------



000783.SZ	长江证券	7.92	6.27	6.49	7.30	7.82	7.82	1.08	1.01	1.01
600909.SH	华安证券	7.59	4.71	5.04	6.17	6.81	7.57	1.23	1.11	1.00
601878.SH	浙商证券	8.91	7.69	8.04	8.83	9.48	9.48	1.01	0.94	0.94
平均值								1.11	1.02	0.99
601108.SH	财通证券	8.12	7.73	8.04	8.53	9.08	9.67	0.95	0.89	0.84

来源：wind，国金证券研究所 注：财通证券 BPS 为国金证券研究所预测值，其余为 wind、ifind 一致性预期，股价等数据截至 2026 年 9 月 28 日。

图表32：公司历史 PB 走势



来源：wind，国金证券研究所

四、风险提示

- 1、宏观经济失速：宏观经济下行可能导致居民可支配收入下降、企业利润承压，从而影响资本市场交投活跃度以及企业上市的意愿和能力等，对公司的经纪、投行、资管、投资等多方面的收入都有影响。
- 2、权益市场大幅下行：权益市场大幅下行对市场成交额、投资的赚钱效应都有负面影响，从而影响多业务条线收入。
- 3、基金行业政策趋严：公司旗下资管（有公募牌照）、基金公司对公司业绩贡献较大，若行业政策显著收紧或导致基金利润贡献度下降。
- 4、可转债无法兑付风险：2020 年公司发行可转债 38 亿元，26H1 末尚未转股的可转债金额为 37.99 亿元，占发行总量的 99.9833%。可转债转股价为 7.98 元，可转债转股期限自 2021 年 6 月 16 日至 2026 年 12 月 9 日。若公司流动性恶化，可能导致无法兑付。


附录：报表预测摘要
资产负债表 (人民币百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
客户资金	27,927	33,137	39,102	43,012	47,314
自有资金	9,270	6,792	7,132	7,488	7,863
融出资金	21,121	27,948	32,420	35,013	37,814
买入返售金融资产	5,270	2,338	2,525	2,778	3,056
应收款项	348	1,392	17,421	18,292	19,206
交易性金融资产	46,485	45,832	49,498	53,458	57,735
债权投资	11,247	8,471	7,624	8,005	8,405
其他权益工具投资	1,171	3,242	3,404	3,574	3,753
其他债权投资	6,582	18,071	28,913	31,804	33,395
衍生金融资产	800	70	84	100	120
长期股权投资	9,557	10,038	11,042	11,594	11,826
固定资产	2,384	2,310	2,334	2,450	2,573
商誉及无形资产	606	549	549	549	549
其他资产	1,788	1,221	1,442	1,586	1,744
资产总计	144,555	161,412	203,490	219,706	235,353
银行借款	1	-	-	-	-
卖出回购及拆入资金	24,811	39,533	44,277	46,491	48,815
代理买卖证券款	27,412	34,137	56,326	59,142	62,100
代理承销证券款	-	-	-	-	-
交易性金融负债	143	178	2,000	2,040	2,081
衍生金融负债	243	75	83	91	100
应付债券	47,311	46,585	55,902	61,492	67,641
其他负债	8,206	3,059	4,787	7,799	9,211
负债合计	108,128	123,567	163,375	177,056	189,948
少数股东权益	22	-	-	-	-
归属母公司股东权益	36,405	37,845	40,115	42,650	45,405
负债和所有者权益	144,555	161,412	203,490	219,706	235,353

利润表 (人民币百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
手续费及佣金净收入	3,534	3,658	4,024	4,180	4,471
经纪业务手续费净收入	1,412	1,869	2,016	1,959	2,055
投行业务手续费净收入	523	427	611	678	745
资管业务手续费净收入	1,547	1,315	1,345	1,487	1,608
其他手续费净收入	52	47	51	57	62
利息净收入	608	707	792	797	708
投资收益	2,023	2,474	3,092	3,523	3,875
其他收入	121	84	100	110	121
营业总收入	6,286	6,922	8,008	8,610	9,175
税金及附加	(33)	(53)	(56)	(60)	(64)
业务及管理费	(3,783)	(3,460)	(3,638)	(3,820)	(3,935)
减值损失	(1)	(44)	(53)	(58)	(64)
其他业务成本	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
营业总支出	(3,497)	(3,737)	(3,931)	(4,055)	(4,222)
营业外收支	(18)	(20)	(24)	(28)	(33)
利润总额	2,771	3,165	4,053	4,527	4,919
所得税费用	(432)	(533)	(811)	(905)	(984)
净利润	2,339	2,632	3,243	3,621	3,936
少数股东权益	1	0	0	0	0
归母净利润	2,340	2,632	3,243	3,621	3,936

主要比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益 (元)	0.50	0.57	0.70	0.78	0.85
每股净资产 (元)	7.73	8.04	8.53	9.08	9.67
ROA	1.68%	1.72%	1.78%	1.71%	1.73%
ROE	6.59%	7.08%	8.92%	9.36%	9.54%
净利润增长率	4%	13%	23%	12%	9%
杠杆倍数	3.2	3.4	4.1	4.1	4.1

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	1	10	10	13	26
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.17	1.13	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。

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