

投资评级 优于大市 维持

财富管理转型成效初显，经纪、资管等业务表现较好

股票数据

 04月29日收盘价(元) 9.21
 52周股价波动(元) 8.63-14.85

股本结构

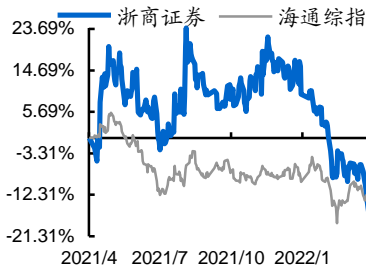
 总股本(百万股) 3878
 流通A股(百万股) 3878
 B股/H股(百万股) 0/0

相关研究

 《受益于财富管理转型，经纪业务收入大增42%，归母净利润同比+34.9%》
 2022.03.25

 《深耕长三角，区域优势带动业务增长》
 2021.05.26

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-9.7	-20.3	-25.3
相对涨幅 (%)	-6.9	-7.9	-13.3

资料来源：海通证券研究所

投资要点：总部位于浙江，深耕长三角，已形成“证券+期货+基金+资管+创投”的金融产业布局。在江浙竞争激烈的经纪业务市场中，通过低佣金率战略，市场份额稳步提升。经纪业务保持高增速，资管业务收入同比大幅+65.3%，期货业务积极向境外拓展。合理价值区间10.07-10.74元/股，维持“优于大市”评级。

- **【事件】**浙商证券2022年一季度实现营业收入31.3亿元，同比-3.9%；归母净利润3.2亿元，同比-23.2%；对应EPS 0.08元，ROE 1.35%。公司各类业务不断精进，经纪、资管业务表现较好，财富管理业务“头号工程”建设成效明显。
- **充分发挥产品销售渠道及区位优势，继续坚定推动财富管理转型，经纪业务收入同比+21%。**公司经纪业务收入5.2亿元，同比+21.0%。2022年一季度全市场交投活跃，全市场日均股基交易额10760亿元，同比+7.2%，两融余额16728亿元，同比+1.1%，较年初-8.7%。公司继续坚定推动财富管理转型，2021年全年各类金融产品销量506亿元，同比+45.4%，金融产品保有量445亿元，同比+32.4%，其中权益类产品保有规模增长48.1%。
- **贯彻“深耕+聚焦”的发展战略，加强综合服务能力，努力克服新冠疫情和经济波动带来的不利影响。**2022年一季度公司投行业务收入1.2亿元，同比-67.6%。股权业务承销规模同比-59.0%，债券业务承销规模同比-62.6%。股权主承销规模14.8亿元，排名第35，再融资2家。债券主承销规模147亿元，排名第26；均为公司债。IPO储备项目21家，排名第19，其中两市主板4家，北交所7家，科创板9家，创业板1家。2022年初，全国范围内新型冠状病毒肺炎疫情呈现多点散发，对资本市场造成一定冲击，为投行业务发展带来负面影响，公司投资银行将坚决贯彻“深耕+聚焦”的发展战略，努力克服新冠疫情和经济波动带来的不利影响，抢抓机遇，扎实工作，切实提升可持续发展能力。
- **充分利用市场机遇，提升资管产品业绩。**2022年一季度公司资管业务收入1.2亿元，同比+65.3%。2021年资产管理规模1070亿元，同比-18.7%，其中主动管理规模865亿元，同比+3.1%，主动管理占比为81%。公司公募权益类产品中凤凰50ETF及其联接基金今年以来收益率超20%，跻身行业前15%。私募固收类净值型产品超2成位于行业前20%，超6成位于行业前30%。
- **自营业务不断优化持仓结构，提升应对市场波动能力和提高投资收益率。**2022年一季度公司自营业务投资净亏损(含公允价值)1891万元，同比盈转亏，上年同期为净收益3.18亿元。2022年，全球通胀高企倒逼全球央行加息已经是共识，美联储加息将引发市场波动加大。公司自营投资业务将不断强化投资安全垫和仓位管理制度，加强策略研究，优化持仓结构，提升应对市场波动能力和提高投资收益率。
- **投资建议：**我们估算公司2022E/2023E/2024E营收分别为168.54、174.94、181.66亿元，EPS分别为0.56、0.67、0.79元，BVPS分别为6.71、7.38、8.17元。使用可比公司估值法，我们给予其2022年1.5-1.6x PB，对应合理价值区间10.07-10.74元/股，维持“优于大市”评级。
- **风险提示：**公司各项业务与宏观经济环境、资本市场走势高度相关，如遇监管变化会对公司产生重大影响。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10637	16418	16854	17494	18166
(+/-)YoY(%)	88%	54%	3%	4%	4%
净利润(百万元)	1627	2196	2172	2602	3056
(+/-)YoY(%)	68%	35%	-1%	20%	17%
每股净利润(元)	0.42	0.57	0.56	0.67	0.79
每股净资产(元)	4.99	6.15	6.71	7.38	8.17

 资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@htsec.com

证书:S0850515040002

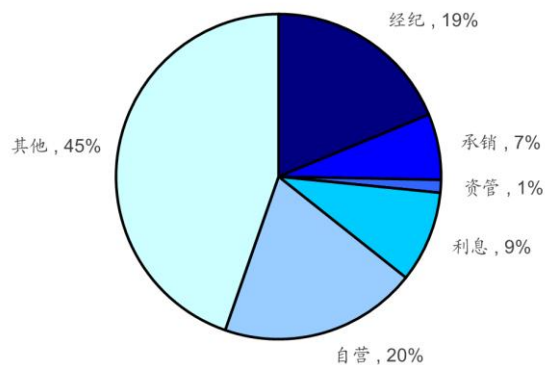
分析师:任广博

Tel:(010)56760090

Email:rgb12695@htsec.com

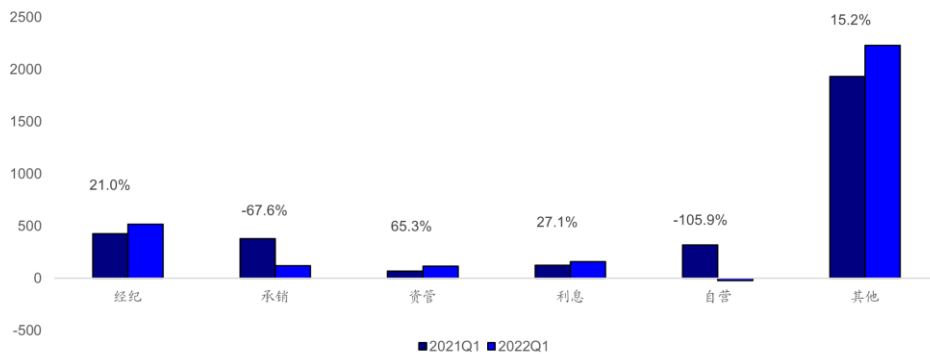
证书:S0850522030003

图1 浙商证券 2022 年一季度收入结构



资料来源：公司 2022 年一季报，海通证券研究所
注：其他收入主要为大宗交易收入

图2 浙商证券 2022 年一季度各业务同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2022 年一季报，海通证券研究所

表 1 浙商证券盈利预测（百万元）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
一、营业收入	10637	16418	16854	17494	18166
手续费	3154	4067	4550	5011	5524
经纪净佣金	1469	2084	2295	2470	2682
投行收入	1026	1083	886	1031	1207
资管收入	339	394	354	367	382
利息净收入	600	674	724	794	855
投资净收益	2117	1770	1779	1889	1986
联合营企业	4	15	11	12	13
公允价值变动净收益	-630	86	-	-	-
汇兑净收益	-3	-1	-	-	-
其他收益	38	21	-	-	-
资产处置收益	30	-0	-	-	-
其他业务收入	5331	9800	9800	9800	9800
二、营业支出	8464	13527	13969	14038	14107
营业税及附加	47	53	54	56	58
管理费用	2836	3788	4045	4111	4178
其他资产减值损失	16	7	-	-	-
信用减值损失	185	-65	70	70	70
其他业务成本	5379	9745	9800	9800	9800
三、营业利润	2173	2891	2884	3456	4059
加：营业外收入	8	34	-	-	-
减：营业外支出	15	8	-	-	-
四、利润总额	2166	2916	2884	3456	4059
减：所得税	539	721	713	854	1003
五、净利润	1627	2196	2172	2602	3056
减：少数股东损益	-	-	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	1627	2196	2172	2602	3056
六、每股收益（元）	0.42	0.57	0.56	0.67	0.79

资料来源：公司 2020 年、2021 年年报，海通证券研究所

表 2 浙商证券资产负债表（百万元）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产：					
货币资金	23163	34267	35381	37167	39316
其中：客户资金存款	19323	26951	27828	29232	30923
结算备付金	4366	5782	5970	6272	6634
其中：客户备付金	3097	3861	3987	4188	4430
融出资金	15013	19394	18569	19869	21657
交易性金融资产	29401	45809	45541	47840	50606
衍生金融资产	526	614	675	743	817
买入返售金融资产	7122	7088	9382	9435	9287
应收款项	269	319	351	386	425
存出保证金	6128	8155	8420	8845	9357
长期股权投资	102	127	140	154	169
固定资产	895	913	1128	1184	1243
无形资产	124	222	164	180	198
商誉	20	20	26	29	32
递延所得税资产	508	502	671	738	812
其他资产	3453	1575	4558	5014	5516
资产总计	91090	125251	131546	138482	146759
负债：					
短期借款	65	72	83	95	109
应付短期融资券	6307	7941	7941	7941	7941
拆入资金	400	500	550	605	666
交易性金融负债	2911	2925	3364	3869	4449
衍生金融负债	497	451	460	470	479
卖出回购金融资产款	11525	25250	27775	30553	33608
代理买卖证券款	15769	20014	20414	20822	21239
应付职工薪酬	965	1191	1214	1239	1264
应交税费	931	1232	1256	1281	1307
应付款项	109	372	380	387	395
应付债券	16143	18631	19131	19131	19631
递延所得税负债	147	226	248	273	300
合同负债	79	204	235	270	311
其他负债	15894	22045	22486	22936	23395
负债合计	71741	101414	105538	109872	115093
所有者权益：					
股本	3614	3878	3878	3878	3878
资本公积金	7337	9874	9874	9874	9874
其他综合收益	1	-4	-4	-4	-4
盈余公积金	684	867	867	867	867
一般风险准备	2127	1719	1315	831	262
未分配利润	5585	7502	10078	13164	16789
归属于母公司所有者权益合计	19349	23837	26008	28611	31667
所有者权益合计	19349	23837	26008	28611	31667
负债及股东权益总计	91090	125251	131546	138482	146759

资料来源：公司 2020 年、2021 年年报，海通证券研究所

表 3 中小券商可比公司估值(截至 2022 年 4 月 29 日收盘价)

	股价	市值	PE (倍)			PB (倍)		
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
财通证券	7.12	330.63	14.43	13.44	11.67	1.47	1.31	1.21
中银证券	12.52	347.81	39.38		31.62	2.32		
方正证券	6.12	503.80	45.95	27.65		1.27		
国投资本	6.42	412.50	9.94	8.61	8.18	0.97		0.59
红塔证券	9.04	426.40	30.17	27.05		2.96		
长城证券	8.27	256.65	17.09	14.54		1.42		
华林证券	13.86	374.22	46.06	77.36		6.22		
天风证券	3.00	259.97	57.15	44.34		1.49		
兴业证券	6.51	435.95	10.89	9.19	7.90	1.16		0.96
长江证券	5.55	306.91	14.72		10.89	1.09		
西部证券	6.24	278.90	24.97	19.78		1.07		
国元证券	6.04	263.57	19.24	13.80	12.78	0.85		0.78
东吴证券	6.79	340.01	19.92	14.22	13.41	1.22		0.92
国金证券	8.25	249.51	13.40		10.65	1.11		0.94
西南证券	3.73	247.86	22.71	23.88		0.99		
华西证券	6.99	183.49	9.66	11.24		0.86		
南京证券	7.47	275.37	34.01	28.18		1.74		
太平洋	2.70	184.04	-24.20	151.71		1.92		
华安证券	4.37	205.29	16.19	14.42	12.88	1.45		0.99
华创阳安	7.80	135.69	20.61	14.01		0.89		
第一创业	5.55	233.23	28.70		25.34	1.67		1.50
山西证券	5.01	179.85	23.95	22.38		1.06		
国海证券	3.36	182.94	25.22	23.93		0.99		
东北证券	6.56	153.53	11.52	9.45	9.95	0.92		0.81
中原证券	3.96	183.86	176.27	35.83	31.91	1.38		1.27
平均			28.32	28.81	15.60	1.54	1.31	1.00

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业，非银行金融行业
任广博 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中国人寿, 汇丰控股, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 瑞达期货, 上海银行, 重庆银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 大新银行集团, 常熟银行, 浙商证券

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准, 报告发布后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。