

分析师: 张洋
 登记编码: S0730516040002
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

自营承压拖累业绩, 其他业务良性发展

——财通证券(601108)2022 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

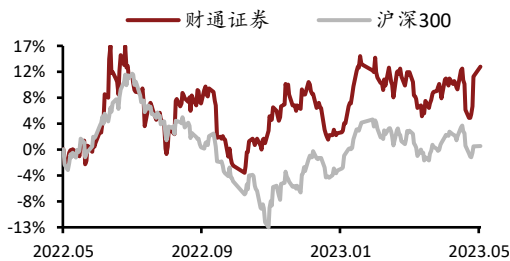
市场数据(2023-05-04)

收盘价(元)	7.86
一年内最高/最低(元)	8.30/6.68
沪深 300 指数	4,030.25
市净率(倍)	1.11
总市值(亿元)	365.00
流通市值(亿元)	365.00

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	7.10
总资产(亿元)	1,265.06
所有者权益(亿元)	334.80
净资产收益率(%)	1.49
总股本(亿股)	46.44
H 股(亿股)	0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《财通证券(601108)中报点评: 多项业务同比实现稳步增长》 2021-09-03

《财通证券(601108)年报点评: 经纪、投行、信用驱动公司业绩持续改善》 2021-05-14

《财通证券(601108)中报点评: 投行、资管、利息净收入同比大幅增长》 2020-09-03

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 05 日

2022 年年报概况:财通证券 2022 年实现营业收入 48.27 亿元, 同比-24.67%; 实现归母净利润 15.17 亿元, 同比-40.88%。基本每股收益 0.34 元, 同比-50.00%; 加权平均净资产收益率 4.96%, 同比-5.72 个百分点。2022 年拟 10 派 1.00 元(含税)。

点评: 1. 2022 年公司经纪、资管、利息、其他收入占比出现提高, 投行、投资收益(含公允价值变动)占比出现下降。其中, 资管业务净收入占比出现较为明显的提高, 投资收益(含公允价值变动)占比出现较为明显的下降。2. 机构客户数量与资产规模取得较快增长, 经纪业务手续费净收入同比-13.08%。3. 股权融资规模下滑幅度较大, 各类债券承销规模保持增长, 投行业务手续费净收入同比-29.92%。4. 券商资管业务稳中有升, 资管业务手续费净收入同比+5.42%。5. 股、债市场波动, 自营业务明显承压, 投资收益(含公允价值变动)同比-58.39%。6. 融出资金余额有所回落, 股票质押规模快速回升, 利息净收入同比-8.79%。

投资建议:报告期内市场波动导致公司自营业务承压从而拖累了整体业绩。公司财富管理新业务规模快速发展, 机构客户资产取得较快增长; 券商公募保持千亿规模, 资管业务保持行业领先; 投行业务虽有下滑但项目储备丰富, 后劲仍较足。报告期内公司完成配股募资超 70 亿元进一步提升了公司的综合竞争力。公司背靠民营经济发达、优质企业及高净值客户众多的经济强省—浙江省, 在中小券商中具备较为显著的区域市场优势和差异化的竞争优势。预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.42 元、0.45 元, BVPS 分别为 7.27 元、7.54 元, 按 5 月 4 日收盘价 7.86 元计算, 对应 P/B 分别为 1.08 倍、1.04 倍, 首次覆盖给予“增持”的投资评级。

风险提示: 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 市场波动风险; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入(亿元)	64.08	48.27	59.50	63.57
增长比率	-2%	-25%	23%	7%
归母净利(亿元)	25.66	15.17	19.02	20.33
增长比率	12%	-41%	25%	7%
EPS(元)	0.71	0.34	0.42	0.45
市盈率(倍)	16.83	16.12	18.71	17.47
BVPS(元)	6.89	6.99	7.27	7.54
市净率(倍)	1.71	1.03	1.08	1.04

资料来源: Wind、中原证券

财通证券 2022 年报概况：

财通证券 2022 年实现营业收入 48.27 亿元，同比-24.67%；实现归母净利润 15.17 亿元，同比-40.88%。基本每股收益 0.34 元，同比-50.00%；加权平均净资产收益率 4.96%，同比-5.72 个百分点。2022 年拟 10 派 1.00 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 30.61%。

根据中国证券业协会的统计，2022 年证券行业共实现营业收入 3949.73 亿元，同比-21.38%；共实现净利润 1423.01 亿元，同比-25.54%。财通证券 2022 年经营业绩增速低于行业均值。

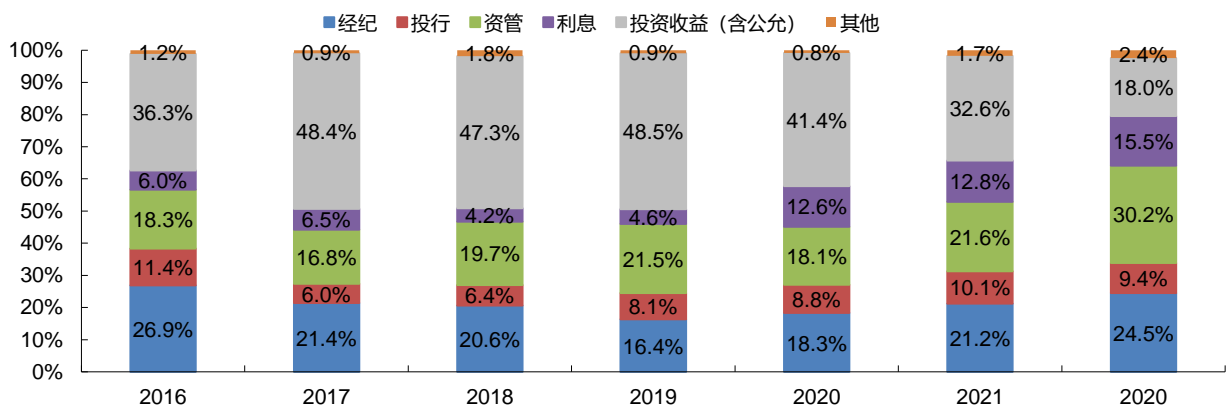
点评：

1. 资管净收入占比明显提高，投资收益（含公允价值变动）占比明显下降

2022 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 24.5%、9.4%、30.2%、15.5%、18.0%、2.4%，2021 年分别为 21.2%、10.1%、21.6%、12.8%、32.6%、1.7%。

2022 年公司经纪、资管、利息、其他收入占比出现提高，投行、投资收益（含公允价值变动）占比出现下降。其中，资管业务净收入占比出现较为明显的提高，投资收益（含公允价值变动）占比出现较为明显的下降。

图 1：2016-2022 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 机构客户数量与资产规模取得较快增长

2022 年公司实现经纪业务手续费净收入 11.83 亿元，同比-13.08%。

报告期内公司代理买卖证券业务收入市占率回升，排名上升至第 26 位；客户资产规模 6336 亿元，同比+4.11%，机构客户资产 2923 亿元，机构客户资产占比达 46.17%。券结、托管等新业务规模快速发展，协作创新公募基金“托管+销售+券结”新模式增厚业务收入。截至报告期末，公司托管收入同比+87%，券结规模同比+81%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司代销金融产品收入行业排名第 19 位，同比+5 位。截至报告期末，公司金融产品年化保有份额（不含货币类金融产品）395.1 亿，同比+14.6%；公募基金保有规模同比+29%。

期货经纪业务方面，报告期内公司持有 33.54% 股权的永安期货代理交易成交金额 16.1 万亿元，同比-13.21%。截至报告期末，永安期货客户权益为 455.48 亿元，同比+5.02%。

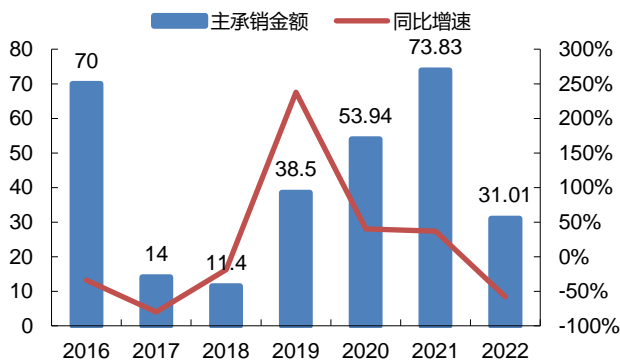
3. 股权融资规模下滑幅度较大，各类债券承销规模保持增长

2022 年公司实现投行业务手续费净收入 4.52 亿元，同比-29.92%。

股权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司股权融资主承销金额 31.01 亿元，同比-58.00%。根据 Wind 的统计，截至 2023 年 5 月 4 日，公司 IPO 项目储备 13 个（不包括辅导备案登记受理项目），排名行业第 17 位。

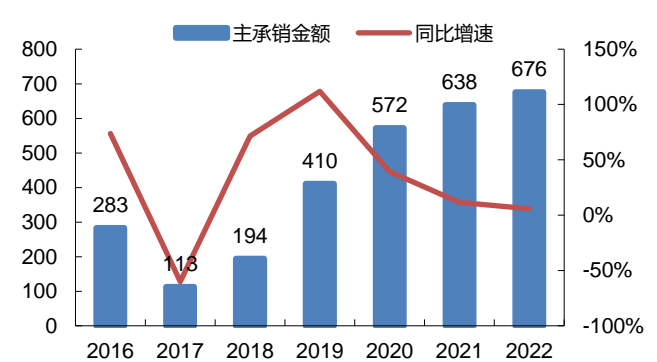
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 675.67 亿元，同比+5.83%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

4. 券商资管业务稳中有升

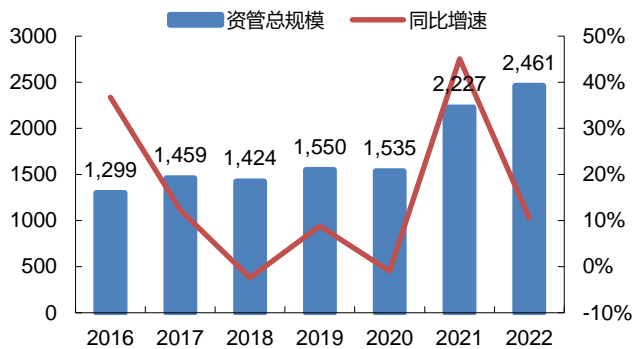
2022 年公司实现资管业务手续费净收入 14.60 亿元，同比+5.42%。

券商资管业务方面，报告期内财通资管高质量践行“深耕浙江”战略，各业务条线取得良好发展成效。截至报告期末，财通资管受托客户资产总规模 2461 亿元，同比+10.5%。公募管理规模突破 1000 亿元，位列券商资管第 3 位。

基金管理业务方面，截至报告期末，公司持有 40% 股权的财通基金本部总资产规模为 1112 亿元，同比+8.59%。其中非货币公募管理规模为 430 亿元，同比-2.92%；定增业务继续保持领先地位。报告期内财通基金实现净利润 1.91 亿元，同比+17.45%。

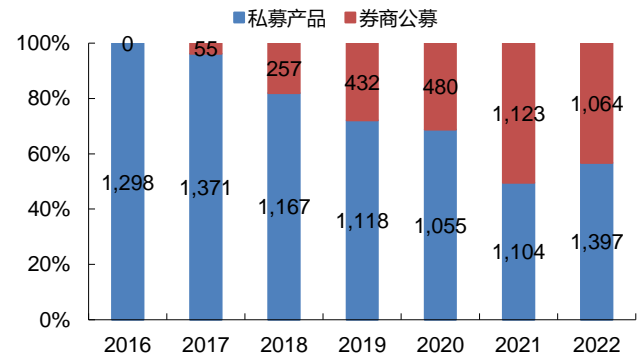
私募基金业务方面，报告期内公司全资子公司财通资本深耕新兴科技、智能汽车与新能源、新材料、新一代信息技术、生命健康、先进制造、现代农业等行业。截至报告期末，财通资本私募股权基金实缴规模达 42.62 亿元，同比+77.23%；实现净利润 4624.09 万元，同比+52.48%。

图 4：公司资管总规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司各类别资管规模（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

5. 股、债市场波动，自营业务明显承压

2022 年公司实现投资收益（含公允价值变动）8.68 亿元，同比-58.39%。

权益类自营业务方面，报告期内公司权益主动投资在逆境中管控风险，通过调整仓位水平、精选赛道、优选个股等方式积极做好投资管理工作，取得一定成效。截至报告期末，公司权益自营规模为 6.25 亿元，同比-36.29%。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司及时对债券持仓结构调整，扩大了利率债和地方债的配置规模。截至报告期末，公司固收自营规模为 453.20 亿元，同比+39.60%。

场外衍生品业务方面，报告期内公司累计新增衍生品名义本金规模 134 亿元。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司财通创新加大对浙企、浙商和长三角项目的投资比例，进一步深化内外部协同，投资业务稳中求进。截至报告期末，财通创新累计投资股权投资项目合计 48 个，认缴投资金额合计 45.38 亿元，同比+11.23%；实现净利润 6.32 亿元，同比+127.34%。

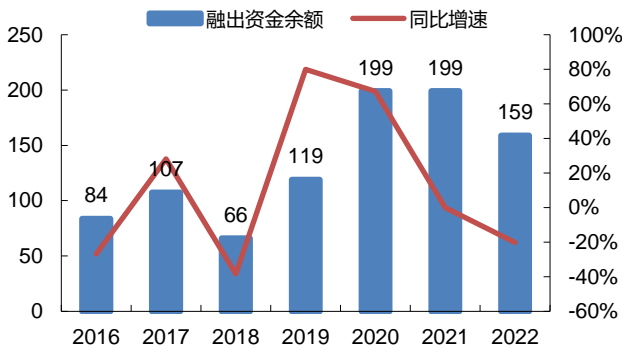
6.融出资金余额有所回落，股票质押规模快速回升

2022 年公司实现利息净收入 7.47 亿元，同比-8.79%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司融出资金余额为 159 亿元，同比-20.10%。

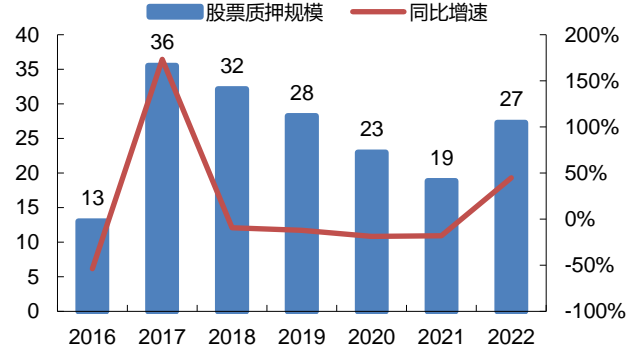
股票质押业务方面，截至报告期末，公司以自有资金开展的股票质押待购回余额为 27.28 亿元，同比+44.80%。

图 6：公司融出资金余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（自有资金，亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

投资建议

报告期内市场波动导致公司自营业务承压从而拖累了整体业绩。公司财富管理新业务规模快速发展，机构客户资产取得较快增长；券商公募保持千亿规模，资管业务保持行业领先；投行业务虽有下滑但项目储备丰富，后劲仍较足。报告期内公司完成配股募资超 70 亿元进一步提升了公司的综合竞争力。公司背靠民营经济发达、优质企业及高净值客户众多的经济强省——浙江省，在中小券商中具备较为显著的区域市场优势和差异化的竞争优势。

预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.42 元、0.45 元，BVPS 分别为 7.27 元、7.54 元，按 5 月 4 日收盘价 7.86 元计算，对应 P/B 分别为 1.08 倍、1.04 倍，首次覆盖给予“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

财务报表预测和估值数据汇总
表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2021A	2022A	2023E	2024E
资产:	1104.25	1256.92	1357.64	1422.05
货币资金	228.08	211.09	227.98	246.22
融出资金	199.68	158.85	174.74	183.48
金融投资	476.88	654.61	710.02	736.21
买入返售金融资产	23.82	43.50	41.33	39.26
应收利息及款项	8.67	10.38	11.42	11.99
长期股权投资	78.63	83.48	87.65	92.03
固定及无形资产	6.87	6.11	6.72	7.26
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
其他资产合计	81.61	88.89	97.78	105.60
负债:	852.07	927.17	1014.85	1066.90
流动负债	82.92	104.17	114.59	120.32
交易性金融负债	0.23	0.85	0.94	1.02
卖出回购金融资产款	211.27	292.45	321.70	337.79
代理买卖证券款	195.52	207.09	227.80	239.19
应付款项	41.00	31.14	34.25	35.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	302.33	252.86	273.09	286.74
其他负债	18.79	38.62	42.48	45.88
所有者权益:	252.17	329.75	342.79	355.15
股本	35.89	46.44	46.44	46.44
其他权益工具	4.88	4.88	4.88	4.88
资本公积金	86.84	147.76	147.76	147.76
存留收益	87.12	90.63	99.69	107.67
一般风险准备	37.21	39.80	43.78	48.16
少数股东权益	0.12	0.24	0.24	0.24

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入：	64.08	48.27	59.50	63.57
手续费及佣金净收入	34.26	31.39	34.89	37.26
其中：经纪业务	13.61	11.83	13.01	13.66
投行业务	6.45	4.52	5.42	5.86
资管业务	13.85	14.60	16.06	17.34
利息净收入	8.19	7.47	8.22	8.63
投资收益（含公允）	20.86	8.68	15.62	16.87
其他收入	0.77	0.73	0.77	0.81
营业支出：	33.59	32.21	37.02	39.54
管理费用	33.48	31.65	36.40	38.88
其他成本	0.11	0.56	0.62	0.66
营业外收入：	(0.19)	(0.21)	0.00	0.00
利润总额：	30.29	15.84	22.48	24.03
所得税	4.66	0.68	3.46	3.70
净利润：	25.63	15.16	19.02	20.33
少数股东损益	0.03	0.01	0.00	0.00
归母净利：	25.66	15.17	19.02	20.33

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2021A	2022A	2023E	2024E
EPS	0.71	0.34	0.42	0.45
ROE（加权）	10.68%	4.96%	5.74%	5.91%
BVPS	6.89	6.99	7.27	7.54
P/E	16.83	16.12	18.71	17.47
P/B	1.71	1.03	1.08	1.04

资料来源：Wind、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。