

投资评级 优于大市 维持

## 资管规模大幅提升，自营拖累整体业绩

### 股票数据

08月26日收盘价(元) 7.50  
52周股价波动(元) 6.77-12.50

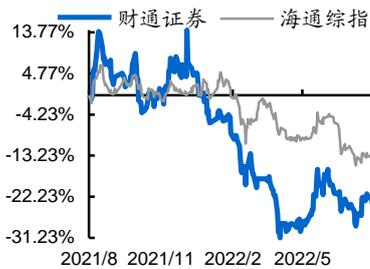
### 股本结构

总股本(百万股) 4644  
流通A股(百万股) 4644  
B股/H股(百万股) 0/0

### 相关研究

《财富管理成效显著，自营持续拖累业绩》2022.04.30  
《财通证券：联营企业永安期货即将登陆A股，证券+期货业务协同实力有望提升》2021.12.16  
《深耕浙江，打造独特的财富管理平台》2021.09.15

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.5	-6.1	7.4
相对涨幅(%)	5.7	0.4	4.6

资料来源：海通证券研究所

**投资要点：**公司财富管理转型成效显著，代销金融产品收入占比高。资产管理业务特点鲜明，主动管理及公募化转型具有优势。自营业务持续对公司业绩造成拖累。合理价值区间 8.63-9.35 元，维持“优于大市”评级。

- 【事件】** 财通证券发布 2022 年半年度业绩：实现营业收入 22.3 亿元，同比-30.2%；归母净利润 6.3 亿元，同比-39.5%；对应 EPS 0.15 元，ROE2.29%。二季度实现营业收入 15.7 亿元，同比-15.2%，环比+141.8%。归母净利润 4.8 亿元，同比-20.6%，环比+202.5%。
- 经纪业务小幅增长，代销占比略有下滑。** 2022 年上半年财通证券经纪业务收入 6.0 亿元，同比+0.8%，占营业收入比重 27.1%，经纪业务市占 1.15%，略有下滑。经纪业务客户数量为 272 万户，较上年同期增长 19%；日均客户资产 6165 亿元，较上年同期增长 14%。公司代销金融产品收入 0.96 亿元，同比-10.4%，占经纪收入 15.9%，略有下滑。公司两融余额 169 亿元，较年初-16.1%，市场份额 1.06%。
- 上半年投行股权业务承压，IPO 项目储备充足。** 2022 年上半年财通证券投行业务收入 1.85 亿元，同比-40.5%。公司股权业务承销规模同比-91%，债券业务承销规模同比-2%。股权主承销规模 2.7 亿元，排名第 64；均为再融资项目。债券主承销规模 316.1 亿元，排名第 26，其中企业债承销规模 57.9 亿，公司债发行规模 254.5 亿。IPO 储备项目 16 家，排名第 21，其中两市主板 7 家，北交所 2 家，科创板 1 家，创业板 6 家。
- 资管业务积极向主动管理转型，看好未来长期业绩增长。** 2022 年上半年公司资产管理业务收入 6.7 亿元，同比+10.0%。资产管理规模 2545 亿元，较年初+24.9%，其中，公募基金 1422 亿元，较年初+27%；非货公募 1,242 亿元，较年初+26%。公司固收条线发展利率债及“固收+”业务，权益条线做好回撤控制，规划布局主题型产品，整体公募化进度较快，看好公司长期增长。
- 自营业务拖累公司整体业绩。** 投资收益（含公允价值）0.06 亿元，同比-99.2%；二季度投资收益（含公允价值）4.57 亿元，同比-30.3%。我们认为主要原因为权益市场表现低迷，2022 年上半年万得全 A 指数累计下跌 9.53%。
- 投资建议：** 我们预计公司 2022-24E 年 EPS 分别为 0.44/0.58/0.63 元，BVPS 分别为 7.19/7.69/8.20 元。我们给予其 2022 年 1.2-1.3x P/B，对应合理价值区间 8.63-9.35 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示：** 交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@htsec.com

证书:S0850515040002

分析师:何婷

Tel:(021)23219634

Email:ht10515@htsec.com

证书:S0850516060001

联系人:肖尧

Tel:(021)23154171

Email:xy14794@htsec.com

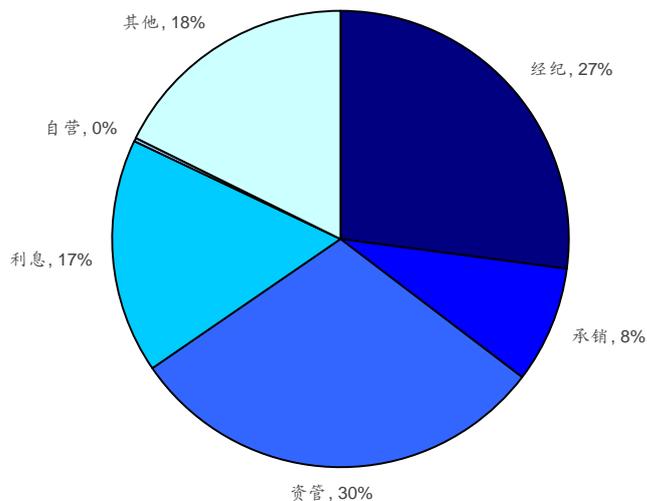
### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6528	6408	4972	6989	7478
(+/-)YoY(%)	32%	-2%	-22%	41%	7%
净利润(百万元)	2292	2566	2035	2716	2912
(+/-)YoY(%)	22%	12%	-21%	34%	7%
每股净利润(元)	0.63	0.71	0.44	0.58	0.63
每股净资产(元)	6.53	7.02	7.19	7.69	8.20

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

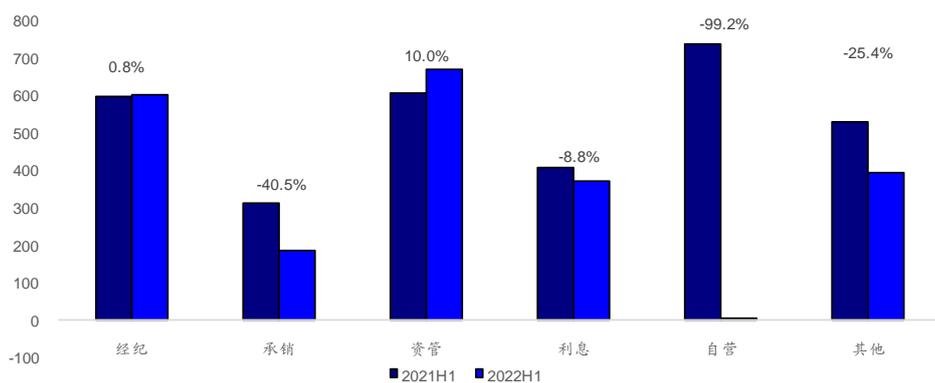
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

图1 财通证券 2022 年上半年收入结构



资料来源：公司 2022 年半年报，海通证券研究所

图2 财通证券 2022 年上半年各业务同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2022 年半年报，海通证券研究所

表 1 财通证券盈利预测(百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>一、营业收入</b>	<b>6408</b>	<b>4972</b>	<b>6989</b>	<b>7478</b>
手续费	3426	3388	3757	3943
经纪净佣金	1361	1475	1448	1468
投行收入	645	438	674	738
资管收入	1385	1436	1595	1696
利息净收入	819	711	770	861
投资净收益	2834	873	2462	2674
联营合营企业	806	846	973	1124
公允价值变动净收益	-748	-	-	-
汇兑净收益	0	-	-	-
其他收益	72	-	-	-
其他业务收入	5	-	-	-
<b>二、营业支出</b>	<b>3359</b>	<b>2567</b>	<b>3779</b>	<b>4036</b>
税金及附加	40	31	44	47
管理费用	3348	2585	3634	3888
资产减值损失	-	-	-	-
信用减值损失	-31	-50	100	100
其他业务成本	2	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>3048</b>	<b>2405</b>	<b>3211</b>	<b>3442</b>
加: 营业外收入	1	-	-	-
减: 营业外支出	20	-	-	-
<b>四、利润总额</b>	<b>3029</b>	<b>2405</b>	<b>3211</b>	<b>3442</b>
减: 所得税	466	370	494	530
<b>五、净利润</b>	<b>2563</b>	<b>2035</b>	<b>2716</b>	<b>2912</b>
减: 少数股东损益	-3	-	-	-
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2566</b>	<b>2035</b>	<b>2716</b>	<b>2912</b>
<b>六、每股收益:</b>	<b>0.71</b>	<b>0.44</b>	<b>0.58</b>	<b>0.63</b>

资料来源: 公司 2021 年财报, 海通证券研究所

表 2 财通证券资产负债表(百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	22808	22485	23199	23924
其中: 客户资金存款	16381	17954	18525	19103
结算备付金	5664	5999	6189	6383
其中: 客户备付金	4360	4489	4631	4776
融出资金	19968	18151	18696	19257
交易性金融资产	32155	31892	32906	33085
衍生金融资产	286	286	295	304
买入返售金融资产	2382	3877	2520	2709
应收款项	867	800	840	882
存出保证金	290	290	299	308
债权投资	6997	7697	8467	9313
其他债权投资	8404	8634	9718	10022
其他权益工具投资	133	136	154	158
长期股权投资	7863	8257	8669	9103
投资性房地产	20	20	21	22
固定资产	319	299	314	330
在建工程	0	0	0	0
无形资产	368	357	375	394
递延所得税资产	544	732	768	807
<b>资产总计</b>	<b>110425</b>	<b>111411</b>	<b>115004</b>	<b>118653</b>
短期借款	240	445	467	490
应付短期融资券	7652	2000	2100	2205
拆入资金	400	315	331	347
衍生金融负债	164	99	104	109
卖出回购金融资产款	21127	21619	22051	22493
代理买卖证券款	19552	23466	23935	24414
代理承销证券款	-	32	38	46
应付职工薪酬	2423	2125	2231	2342
应交税费	641	179	188	197
应付款项	1036	33	35	37
应付债券	30233	25588	25588	25588
其中: 次级债	6500	6500	6500	6500
递延所得税负债	97	76	80	84
其他负债	961	2000	2100	2205
<b>负债合计</b>	<b>84551</b>	<b>77999</b>	<b>79272</b>	<b>80582</b>
所有者权益(或股东权益):				
股本	3589	4644	4644	4644
其他权益工具	488	488	488	488
资本公积金	8684	14359	14359	14359
其他综合收益	71	290	544	806
盈余公积金	1256	1557	1857	2157
一般风险准备	3732	4195	4812	5474
未分配利润	7385	7868	9017	10131
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>25205</b>	<b>33399</b>	<b>35719</b>	<b>38058</b>
少数股东权益	12	12	12	12
<b>所有者权益合计</b>	<b>25217</b>	<b>33411</b>	<b>35732</b>	<b>38070</b>

资料来源: 公司 2021 年财报, 海通证券研究所

**表 3 中小型券商可比公司估值 (2022 年 8 月 26 日)**

	股价(元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
中银证券	12.62	351	36.5	31.9	27.7	2.2		
方正证券	7.01	577	31.7	35.5	26.8	1.4	1.4	1.3
国投资本	6.42	413	8.6	9.8	9.4	0.9	0.6	0.6
红塔证券	8.49	400	25.4			1.7		
长城证券	9.21	372	21.0			1.9		
华林证券	14.42	389	80.5			6.2		
天风证券	3.07	266	45.4			1.1		
兴业证券	6.30	544	11.5	11.6	9.7	1.3	1.2	1.1
长江证券	5.59	309		14.6	12.5		1.0	1.0
西部证券	6.43	287	20.4			1.1		
国元证券	7.85	343	17.9	18.0	15.2	1.1	1.0	1.0
东吴证券	6.87	344	14.4	16.2	13.9	0.9	0.9	0.8
浙商证券	10.97	425	19.4	23.3	17.3	1.8	1.6	1.5
国金证券	8.61	321	13.8	17.5	14.0	1.3	1.1	1.1
西南证券	3.87	257	24.8			1.0		
华西证券	8.04	211	12.9	20.9	14.1	0.9	0.9	0.9
南京证券	8.48	313	32.0			1.9		
太平洋	2.80	191	157.3			2.0		
华安证券	4.77	224	15.7	18.9	17.7	1.2	1.1	1.1
华创阳安	8.22	143	14.8			0.9		
第一创业	6.30	265	35.5	31.3	28.5	1.8	1.7	1.6
山西证券	5.77	207	25.8			1.2		
国海证券	3.58	195	25.5			1.0		
中原证券	3.90	181	35.3	-780.0	38.6	1.3	1.3	1.3
平均	7.07	314	31.6	-40.8	18.9	1.6	1.2	1.1

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 非银行金融行业、银行行业  
何婷 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,浙商银行,第一创业,江苏银行,江苏租赁,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,中信证券,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

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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。