

投资评级 **优于大市** 维持

## 财富管理成效显著，自营持续拖累业绩

### 股票数据

04月29日收盘价(元)	7.12
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(%)	-14.4	-23.9	-26.8
相对涨幅(%)	-8.9	-9.5	-12.7

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。受2022年一季度权益市场低迷影响，公司自营业务出现亏损。合理价值区间 8.02-8.75 元，维持“优于大市”评级。**

- 【事件】**财通证券公布2021年年度及2022年一季度业绩：2021年全年实现营业收入64.1亿元，同比-1.8%；归母净利润25.7亿元，同比+12.0%；对应EPS 0.71元，ROE 10.68%。2021年四季度单季实现营业收入18.0亿元，同比-4.0%。归母净利润9.7亿元，同比+25.0%。2022年一季度实现营业收入6.51亿元，同比-51.1%；归母净利润1.57亿元，同比-64.8%；对应EPS 0.04元，ROE 0.62%。
- 财富管理成效显著，代销收入占比高。**2021年全年经纪业务收入13.61亿元，同比+14.0%；2022年一季度经纪业务收入3.21亿元，同比+2.4%。截止至2021年末，公司两融余额202亿元，同比-5.1%，市场份额1.1%。2021年代销金融产品收入2.31亿元，同比+79.7%，占经纪业务收入17.0%。实现金融产品销售量744.39亿元，同比+16.5%，其中权益类产品销售规模233.81亿元，同比+67.7%。
- 投行收入小幅增长，IPO项目储备充足。**2021年投行业务收入6.45亿元，同比+12.6%。股权业务承销规模同比+2.4%，债券业务承销规模同比+9.3%。2021年股权主承销规模74亿元，排名第36，其中IPO 5家，募资金额59亿元，再融资1家，募资金额15亿元。债券主承销规模669亿元，排名第26；金融债、ABS、公司债承销规模达35亿元、21亿元、507亿元。2022年一季度投行业务收入0.76亿元，同比-61.4%。股权业务承销规模同比-88.1%，债券业务承销规模同比-35.9%。IPO储备项目22家，排名第18，其中两市主板6家，北交所12家，科创板1家，创业板3家。
- 积极向主动管理转型，看好未来长期业绩增长。**2021年资管业务收入13.85亿元，同比+17.2%。资产管理规模2038亿元，同比+32.8%，其中，公募998亿元，同比增长108%；非货公募861亿元，同比增长174%，主动管理规模2032亿元，占比高达99.7%。2022年一季度资管业务收入3.51亿元，同比+4.4%。
- 自营业务持续拖累公司业绩。**2021年投资净收益(含公允价值)12.80亿元，同比-37.6%，股票自营业务投资收益率均高于上证指数、深圳成指涨幅。2022年一季度投资净亏损4.51亿元，去年同期净收益0.81亿元。一季度权益市场表现低迷，万得全A累计下跌14%，市场环境拖累公司自营业务。
- 投资建议：**我们预计公司2022-24E年EPS分别为0.54/0.64/0.68元，BVPS分别为7.29/7.83/8.39元。我们给予其2022年1.1-1.2x P/B，对应合理价值区间8.02-8.75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

### 主要财务数据及预测

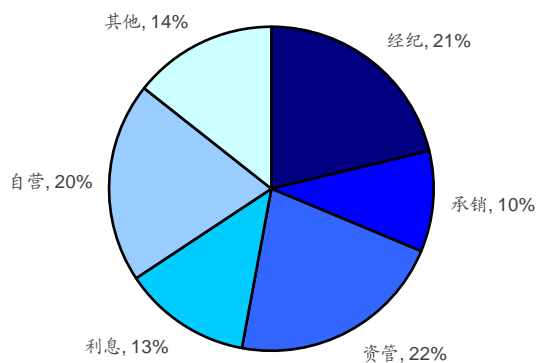
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6528	6408	4723	5897	6337
(+/-)YoY(%)	32%	-2%	-26%	25%	7%
净利润(百万元)	2292	2566	1935	2279	2455
(+/-)YoY(%)	22%	12%	-25%	18%	8%
每股净利润(元)	0.63	0.71	0.54	0.63	0.68
每股净资产(元)	6.53	7.02	7.29	7.83	8.39

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

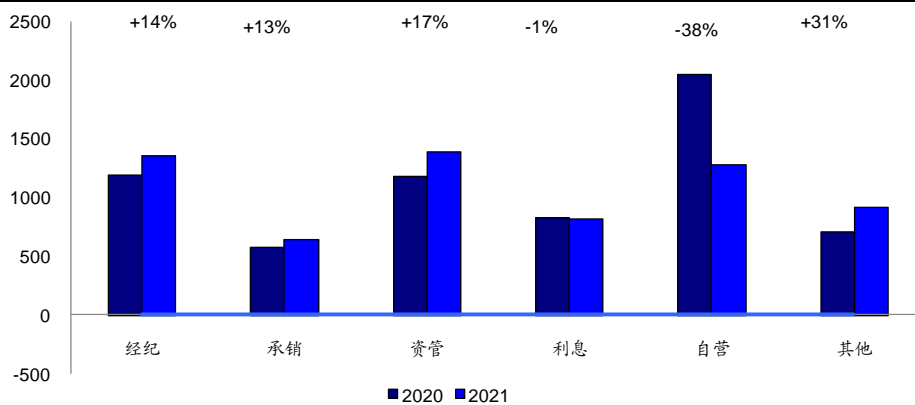
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

图1 财通证券 2021 年收入结构



资料来源：公司 2021 年年报，海通证券研究所

图2 财通证券 2021 年各业务同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2021 年年报，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>4723</b>	<b>5897</b>	<b>6337</b>
手续费	3426	3541	3756	3920
经纪净佣金	1361	1366	1345	1333
投行收入	645	600	657	719
资管收入	1385	1536	1714	1826
利息净收入	819	730	799	884
投资净收益	2834	1253	1342	1533
联营合营企业	806	846	973	1124
公允价值变动净收益	-748	-800	-	-
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>2436</b>	<b>3204</b>	<b>3435</b>
税金及附加	40	30	37	40
管理费用	3348	2456	3067	3295
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>2287</b>	<b>2694</b>	<b>2902</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>2287</b>	<b>2694</b>	<b>2902</b>
减: 所得税	466	352	415	447
<b>五、净利润</b>	<b>2563</b>	<b>1935</b>	<b>2279</b>	<b>2455</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>1935</b>	<b>2279</b>	<b>2455</b>
六、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.71	0.54	0.63	0.68
(二) 稀释每股收益(元)	0.68	0.54	0.63	0.68

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	23411	24130	24873
其中: 客户资金存款	16381	16814	17330	17864
结算备付金	5664	5813	5992	6176
其中: 客户备付金	4360	4475	4613	4755
融出资金	19968	20168	20773	21396
交易性金融资产	32155	27814	28668	29551
衍生金融资产	286	293	302	312
买入返售金融资产	2382	7668	6365	5806
应收款项	867	910	955	1003
存出保证金	290	297	306	316
债权投资	6997	7697	8467	9313
其他债权投资	8404	8859	9961	10267
其他权益工具投资	133	140	157	162
长期股权投资	7863	8257	8669	9103
投资性房地产	20	21	22	23
固定资产	319	335	352	369
在建工程	0	0	0	0
无形资产	368	387	406	427
递延所得税资产	544	572	600	630
<b>资产总计</b>	<b>110425</b>	<b>113390</b>	<b>116914</b>	<b>120555</b>
短期借款	240	252	265	278
应付短期融资券	7652	8035	8437	8858
拆入资金	400	420	441	463
衍生金融负债	164	172	181	190
卖出回购金融资产款	21127	22184	22627	23080
代理买卖证券款	19552	20529	20940	21359
应付职工薪酬	2423	2544	2671	2805
应交税费	641	673	707	742
应付款项	1036	1087	1142	1199
应付债券	30233	30233	30233	30233
其中: 次级债	6500	6500	6500	6500
递延所得税负债	97	102	107	112
其他负债	961	1699	1784	1873
<b>负债合计</b>	<b>84551</b>	<b>87931</b>	<b>89535</b>	<b>91193</b>
股本	3589	3589	3589	3589
其他权益工具	488	488	488	488
资本公积金	8684	8266	8266	8266
其他综合收益	71	302	563	831
盈余公积金	1256	1557	1857	2157
一般风险准备	3732	4172	4690	5248
未分配利润	7385	7791	8642	9522
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>25205</b>	<b>26165</b>	<b>28095</b>	<b>30101</b>
少数股东权益	12	-17	8	21
<b>所有者权益合计</b>	<b>25217</b>	<b>26148</b>	<b>28103</b>	<b>30122</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>110425</b>	<b>113390</b>	<b>116914</b>	<b>120555</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 4 月 29 日)

	股价(元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
中银证券	12.52	348	36.2	31.6	27.5	2.2		
方正证券	6.12	504	27.6			1.2		
国投资本	6.42	413	8.6	8.2	7.7	0.9	0.6	0.6
红塔证券	9.04	426	27.1			1.8		
长城证券	8.27	257	14.5			1.3		
华林证券	13.86	374	77.4			6.0		
天风证券	3.00	260	44.3			1.0		
兴业证券	6.51	436	9.2	8.0	6.8	1.1	1.0	0.9
长江证券	5.55	307		10.9	9.7			
西部证券	6.24	279	19.8			1.0		
国元证券	6.04	264	13.8	12.8	11.0	0.8	0.8	0.8
东吴证券	6.79	340	14.2	13.4	11.9	0.9	0.9	0.9
浙商证券	9.21	357	16.3	13.9	11.1	1.5	1.3	1.2
国金证券	8.25	250	10.8	10.7	9.7	1.0	0.9	0.9
西南证券	3.73	248	23.9			1.0		
华西证券	6.99	183	11.2			0.8		
南京证券	7.47	275	28.2			1.7		
太平洋	2.70	184	151.7			1.9		
华安证券	4.37	205	14.4	12.9	11.7	1.1	1.0	0.9
华创阳安	7.80	136	14.0			0.8		
第一创业	5.55	233	31.3	25.3	22.3	1.6	1.5	1.4
山西证券	5.01	180	22.4			1.0		
国海证券	3.36	183	23.9			1.0		
东北证券	6.56	154	9.5	9.9	9.4	0.9	0.8	0.8
中原证券	3.96	184	35.8	31.9	25.3	1.3	1.3	1.2
平均			28.1	15.8	13.7	1.4	1.0	0.9

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  
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, 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
<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。