

证券 III

财通证券 (601108.SH)

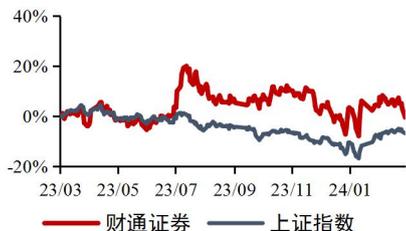
买入-A(维持)

深耕区域得享红利，布局多元轻重并举

2024年3月26日

公司研究/深度分析

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月25日

收盘价(元):	7.40
总股本(亿股):	46.44
流通股本(亿股):	46.44
流通市值(亿元):	343.64

基础数据：2023年9月30日

每股净资产(元):	7.29
每股资本公积(元):	3.18
每股未分配利润(元):	1.82

资料来源：最闻

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

投资要点：

- **深耕浙江，区域赋能力度较大。**公司深耕浙江区域，与地市加强战略合作，覆盖浙江省内主要区域，与地方企业密切合作，同时以分支机构作为各项业务的触点，深度参与省内服务实体经济。浙江省本身经济活动发达，B端客户广阔，居民较为富裕，C端财富管理需求广泛。作为共同富裕示范区，浙江省人民政府鼓励发展财富管理行业及投行业务，政策环境宽松，财通证券有望充分受益。
- **盈利能力优于行业，配股增强资本实力。**2023上半年年化ROE为6.22%，盈利能力高于行业平均。2022年公司通过配股募集资金71.47亿元，净资本对业务的投入效应显现，2023年前三季度业绩增速明显高于行业。旗下各子公司竞争实力较强，财通资管贡献度平均20%，子公司合计平均贡献61%，对公司业绩形成稳定支撑。
- **轻资产业务建立竞争壁垒。**财通证券业务结构轻重资产并重，资管业务占比处于较高水平，已形成一定竞争壁垒，财通基金规模增长，市占率提升，永安期货处于行业前列，共同构成公司大财富管理生态圈，研究团队进步显著，服务客户财富管理需求。投行业务引入团队后提高竞争力，市场份额大幅提升。
- **投资类业务弹性较强，有效抵御市场风险。**把握资产配置节奏，方向性投资以固收投资为主，股票类持仓持续压降，权益类比例低于行业，投资类业务表现明显好于行业，抵御市场风险，带动公司经营业绩的提升。
- **改革步伐加快，开启新发展周期。**管理层经验丰富，扩充优质团队，新战略周期下，服务居民财富管理和实体经济能力不断提升，以市场化体制机制，推动公司发展进入新周期。预计公司2023-2025年归母净利润分别为21.76/26.16/30.53亿元，增长43.39%/20.24%/16.72%，对应EPS为0.47/0.56/0.66元，PB为0.97/0.85/0.74倍，维持“买入-A”评级。

风险提示：

**业务推进不达预期：**公司各项业务推进程度受多方面因素影响，同时面临政策环境变化带来的经营环境变化，对业务推进程度带来影响，从而影响公司业绩。

**公司出现较大风险：**公司在经营过程中面临流动性风险、信用风险、操作风险等各类风险因素，各类风险因素可能会对公司的业绩带来



影响。

金融市场大幅波动：由于金融市场影响因素较多，可能会出现波动现象，而金融市场的波动风险可能导致金融资产的价格下跌，公司作为证券公司，营业收入会受到金融资产公允价值变动的的影响，从而对公司业绩带来波动。

**财务数据与估值：**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	64.08	48.27	61.75	77.40	87.01
YoY(%)	-1.84%	-24.67%	27.93%	25.34%	12.42%
归母净利润(亿元)	25.66	15.17	21.76	26.16	30.53
YoY(%)	11.98%	-40.88%	43.39%	20.24%	16.72%
ROE(%)	10.38%	4.67%	6.13%	6.45%	6.57%
EPS(元)	0.72	0.33	0.47	0.56	0.66
EVPS(元)	6.89	6.99	7.65	8.73	10.00
P/E(倍)	10.71	23.45	16.35	13.60	11.65
P/B(倍)	1.11	1.10	0.97	0.85	0.74

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 目录

1. 深耕浙江浙商，打造一流现代投行.....	6
1.1 股东背景雄厚，综合布局领先.....	6
1.2 管理经验丰富，政企合作深入.....	7
1.3 区位优势显著，战略布局清晰.....	8
2. 多元布局，业绩表现优于行业.....	11
2.1 配股提供动能，业绩增速领先.....	11
2.2 功能性发在首位，推动行业高质量发展.....	12
2.3 轻重资产并重，收入结构多元.....	14
3. 轻资产业务打造壁垒，构建服务生态圈.....	15
3.1 人才筑基，投行业务进步明显.....	15
3.2 聚焦机构化改革，经纪结构持续优化.....	17
3.3 协同作战，资产端优势稳固.....	19
4. 自营投资弹性较强，长股投贡献稳定收益.....	21
4.1 投资业务大幅改善，自营结构持续优化.....	21
4.2 永安期货行业前列，浙商资产区域领先.....	22
5. 投资策略及盈利预测.....	23
6. 风险提示.....	24

## 图表目录

图 1： 财通证券发展历程.....	6
图 2： 财通证券股权结构图.....	7
图 3： 全国前五省份居民人均可支配收入（元）.....	9
图 4： 长三角前五城镇居民人均可支配收入（元）.....	9

图 5: 财通证券营业部分布（截至 2022 年末） .....	10
图 6: 地瓜经济.....	10
图 7: 财通证券战略解码.....	10
图 8: 财通证券总资产规模及增速.....	11
图 9: 财通证券净资本规模及增速.....	11
图 10: 财通证券 ROE 与行业对比.....	11
图 11: 财通证券归母净利润及增速.....	11
图 12: 财通证券营业收入结构.....	14
图 13: 财通证券主要子公司贡献.....	14
图 14: 财通证券投行业务收入.....	16
图 15: 财通证券股权承销市场份额.....	16
图 16: 财通证券债权承销市场份额.....	16
图 17: 财通证券经纪业务收入.....	17
图 18: 财通证券经纪业务结构.....	17
图 19: 财通资管基金规模及增速.....	20
图 20: 财通资管公募基金结构（亿元） .....	20
图 21: 财通基金管理规模.....	21
图 22: 财通基金结构.....	21
图 23: 自营权益类及其衍生品/净资本.....	22
图 24: 自营非权益类及其衍生品/净资本.....	22
图 25: 永安期货经营业绩.....	23
图 26: 2023 年中前五期货公司净利润（万元） .....	23



表 1: 财通证券管理层履历.....	8
表 2: 财通证券经营指标排名.....	12
表 3: 证监会系列文件主要内容.....	13
表 4: 财通证券各项业务排名.....	15
表 5: 财通证券投行业务各指标排名.....	17
表 6: 财通证券基金销售保有量.....	18
表 7: 券商资管及证券公司蚂蚁财富号粉丝数.....	19
表 8: 私募资产月均规模.....	19

## 1. 深耕浙江浙商，打造一流现代投行

财通证券作为浙江省属国有企业，深度布局浙江区域，与浙江省内政府和企业密切合作，服务省内企业投融资需求，布局资管、基金、期货等多业务领域，在资管、基金、期货等领域建立竞争优势，构建多元化服务版图，经过 30 多年的发展，逐步发展成为具有综合竞争实力的证券公司。新战略周期下，公司以“投行+投资+财富”三驾马车拉动，推动各项业务转型发展，公司发展步入新阶段。

### 1.1 股东背景雄厚，综合布局领先

**具备区位优势的特色型综合性证券集团。**财通证券前身是 1993 年成立的浙江财政证券公司，2003 年 6 月改制设立财通证券经纪有限责任公司，2006 年吸收合并天和证券。2007 年 6 月明确为省直属国有企业，同年 9 月控股永安期货。2013 年公司完成股改和增资，变更为股份有限公司。2017 年 10 月公司在上交所上市，2021 年，永安期货成功上市，财通证券成为首家实现母子公司双上市的券商。2022 年 A 股配股成功发行，募资 71.72 亿，大幅提升净资本。同时确立公司“一流现代投资银行”的新定位，实施“137N”创新发展战略体系。

图 1：财通证券发展历程

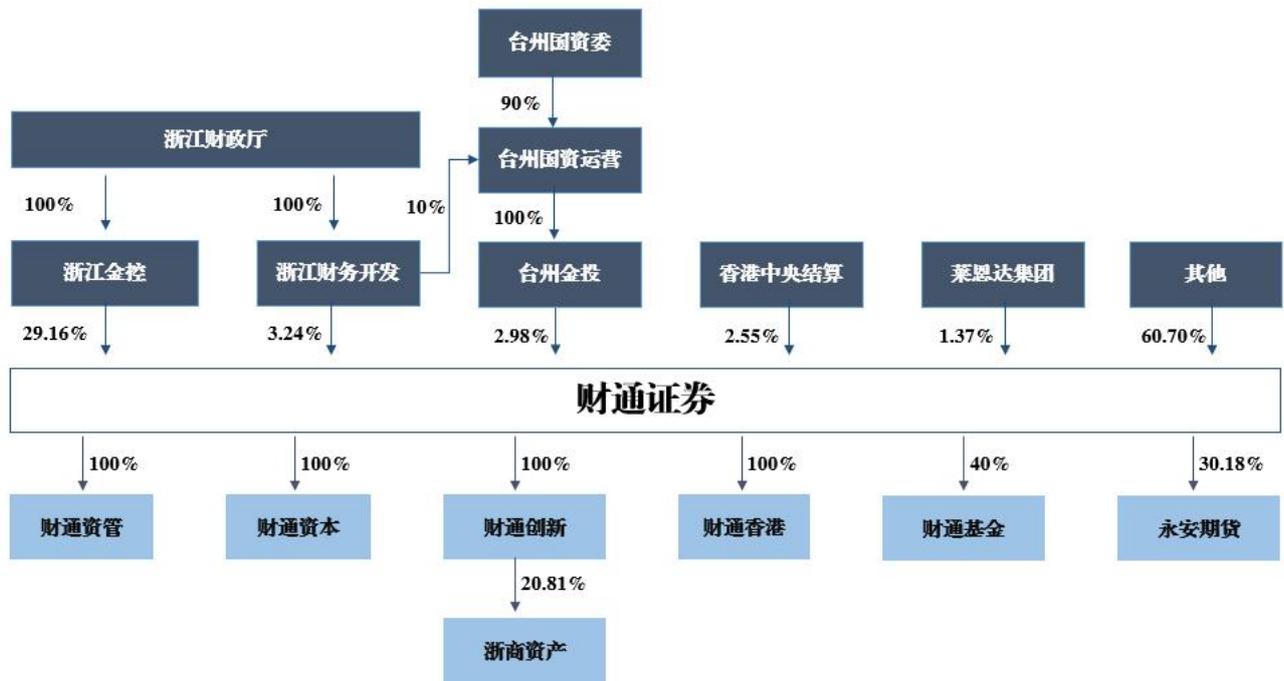


资料来源：公司官网，财通证券公众号，山西证券研究所

**股权结构较为分散，浙江省财政厅间接控股。**财通证券前五大股东分别为浙江金控（29.16%）、浙江财务开发（3.24%）、台州金融投资（2.98%）、莱恩达集团（1.37%）、维科控股（1.27%），其中，浙江省财政厅通过浙江金控、浙江财务开发间接持有公司 32.40% 股权，为公司实控人。公司旗下有六大专业子公司，分别为全资子公司财通资管、财通资本、财通创

投、财通香港，参股控股子公司财通基金及永安期货，各子公司在各自领域均形成了相应特色和细分优势。

图 2：财通证券股权结构图



资料来源：Wind，山西证券研究所

## 1.2 管理经验丰富，政企合作深入

**管理层管理经验丰富，中坚力量深耕行业多年。**财通证券管理层均有多年的政府、国企管理经验，管理经验较为丰富。多位副总经理来自金融同业及公司自主培养，在证券业务上深耕多年，具有财富、投行、风控、合规、研究、资管、投资等领域经验。

**政企关系密切，交流合作频繁。**财通证券与浙江省内地方政府持续推进战略合作，满足地方企业业务需求，通过战略客户管理系统进行双方合作，同时，为了提供公共服务，财通证券专设公共服务数据，以对接各地方政府合作。与浙江省内地级行政区达成战略合作，覆盖率达 72.7%，与 45 个区县级行政单位签订战略合作协议，覆盖率达 50%，山区海岛县合作 21 家，覆盖 65.6%；与台州市、舟山市、衢州市实行总对总、分对分相结合的战略合作模式。同时，在现有签约地区中，政企合作“一本账”覆盖率达 89.5%。

表 1：财通证券管理层履历

姓名	职位	分管业务	主要履历
章启诚	董事长	—	曾任浙江省财政厅副厅长，党组成员，浙江省财务开发有限责任公司董事长，浙江省金融控股有限责任公司董事长
黄伟建	董事、总经理	—	曾任浙江兴源投资副董事长，总经理；浙江省能源集团组织部部长，人力资源部主任，党委委员，组织(人力资源)部部长(主任)，副总经理，党委委员；浙江省交通投资集团董事，党委副书记
夏理芬	副总经理	基金管理	曾任中信金通证券运营管理部总经理，总经理助理，合规总监，中信证券(浙江)合规总监，中信证券江西分公司总经理。2017年3月加入公司，曾任财通证券首席风险官，总经理助理兼首席风险官
吴佳伟	职工代表董事	—	曾任财通证券零售业务部副总经理，投资银行总部投资银行三部副总经理，中小企业投资银行部副总经理，运营管理部总经理，投行综合管理部总经理，职工董事
王跃军	合规总监、首席风险官	风险管理	曾任浙江财政证券计划财务部副总经理，财通证券富阳证券营业部总经理，杭州湖墅南路证券营业部总经理，杭州清泰街证券营业部总经理，计划财务部副总经理，总经理，财务总监、合规总监
周瀛	财务总监	财务	曾任浙江省财政厅办公室副主任科员,主任科员,副主任,政策法规处副处长,处长,金融处处长兼省道路交通事故社会救助基金管理中心主任
官勇华	董秘	-	曾在浙江财政证券公司任职。2003年加入财通证券，曾任合规部经理助理、风险管理部总经理助理、合规部总经理助理、合规部副总经理、合规部副总经理（主持工作）、合规部总经理、合规总监
裴根财	总助	研究、创投	曾任方正证券经纪管理总部机构管理部总经理、经纪业务总部营销中心总经理，曾任总经理助理兼营销服务中心总经理，总经理助理兼经纪业务总部总经理，财通创新董事长，总经理助理兼研究所所长
钱斌	总助	-	曾任海南中亚信托投资公司证券总部总经理，东方证券经纪业务总部副总经理，爱建证券有限责任公司副总裁
马晓立	总助	资产管理	曾任联合证券研究员、行业部经理、中信证券研究部总监、执行总经理、交易与衍生品部执行总经理、财通证券资产管理部总经理、财通证券资产管理有限公司董事长、总经理
申建新	总助	-	曾任财通证券营销咨询服务中心主任、风险管理部总经理兼合规部总经理，董事会秘书兼总经理办公室主任、合规总监

资料来源：Wind，公司 2022 年报，山西证券研究所

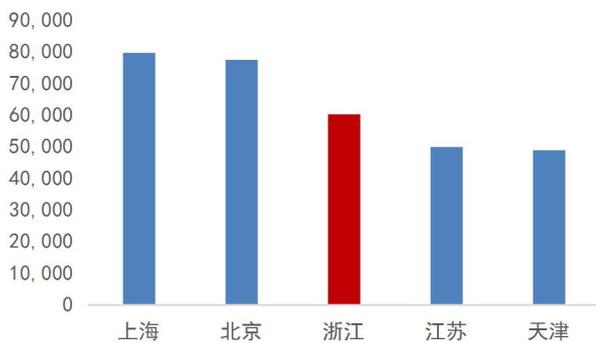
### 1.3 区位优势显著，战略布局清晰

**B 端客户广阔，民营经济发达。**长三角地区经济活力旺盛，具备完善的市场机制和政策环境，民营经济发达，催生大量的 B 端客户，上市公司数量位居全国前列。截至 2024 年 2 月底，浙江省上市公司数量 706 家，占比达 13.19%，同时科创板+创业板+北证占比 35.55%。杭州市“科技”属性深刻，以互联网和信息技术为核心推动，积极推动科技创新及产业升级，吸引阿

里巴巴、网易等互联网大厂落户杭州，由此派生了产业链上下游大量的企业及创业者。

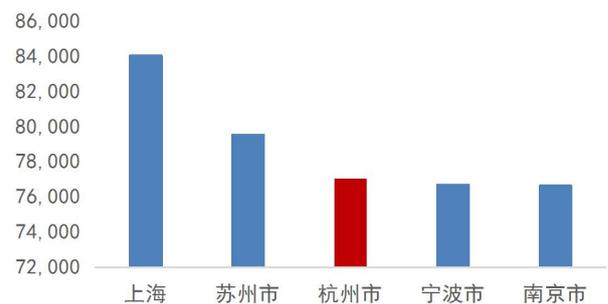
**居民财富充裕，C 端需求广泛。**浙江省“藏富于民”，人均可支配收入位列全国前列，2022 年浙江省人均可支配收入达 6.03 万元，仅次于上海、北京两直辖市。杭州市城镇居民人均可支配收入达 7.70 万元，位居浙江省辖区城市第 1，长三角城市群第 3。随着居民可支配收入的不断增加，中等收入群体的不断壮大，将带动居民财富管理需求迅速增长。

图 3：全国前五省份居民人均可支配收入（元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：长三角前五城镇居民人均可支配收入（元）

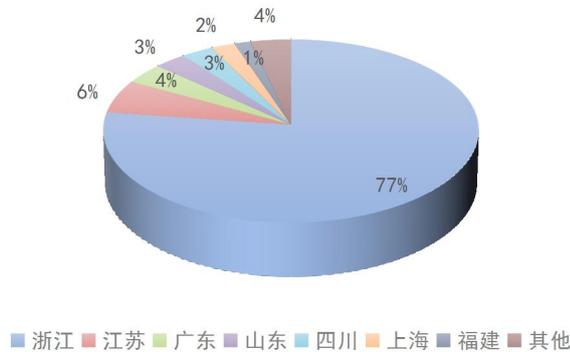


资料来源：Wind，山西证券研究所

**浙江作为共同富裕示范区，鼓励发展财富管理行业。**2021 年 6 月国务院发布《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》指出，到 2025 年，浙江要推动高质量发展建设共同富裕示范区取得明显实质性进展，人均地区生产总值达到中等发达经济体水平，到 2035 年，人均地区生产总值和城乡居民收入争取达到发达经济体水平。浙江省委省政府落实共同富裕示范区精神，出台多项落实举措，推动居民财富增长，进一步发展财富管理行业，财通证券有望从中受益。截至 2022 年末，公司共成立 136 家营业部，其中浙江省内共有 105 家，占比达 77.21%。公司也推出了“共富”系列产品，销售额占公司金融产品总销售规模的 20%以上，充分分享地区经济增长红利。公司提出要利用好“地瓜经济”能效，通过推进地方政府合作，融入浙商发展，服务浙江省企业，与浙江共富示范区建设有机结合。

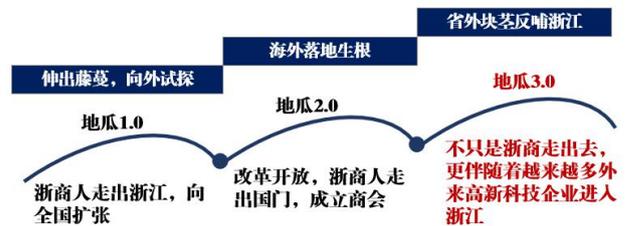
**布局综合化服务，深化“小财通”理念。**财通证券重视分支机构综合化功能，提出“小财通”理念，致力于将分公司打造成公司服务客户的综合金融工具箱。2023 上半年公司在杭州、上海、江苏三家试点分公司的基础上全面推进“小财通”综合化改革，将改革范畴覆盖至省外潜力区域。对分公司充分授权，将分支机构作为公司各项业务的触点，提升分支机构的综合服务能力，充分下沉渗透浙江区域。

图 5：财通证券营业部分布（截至 2022 年末）



资料来源：2022 年公司年报，山西证券研究所

图 6：地瓜经济



资料来源：浙江省统战部官网，浙商杂志，山西证券研究所

**战略解码，实施新战术、新打法。**2022 年公司确立新发展、新战略，提出推动实施“137N”战略体系，构建“三架马车”、打造“三个投行”、聚力“三个深耕”等方面精准发力。“三架马车”是指“投行+投资+财富”联动，“三个投行”是指打造科创投行、共富投行、国资投行，重点聚焦浙江先进制造业集群、山区 26 县、国资国企及地方政府等金融需求，提供全生命周期金融服务，深耕企业全生命周期陪伴成长，以新发展战略推动公司发展进入新阶段。

图 7：财通证券战略解码



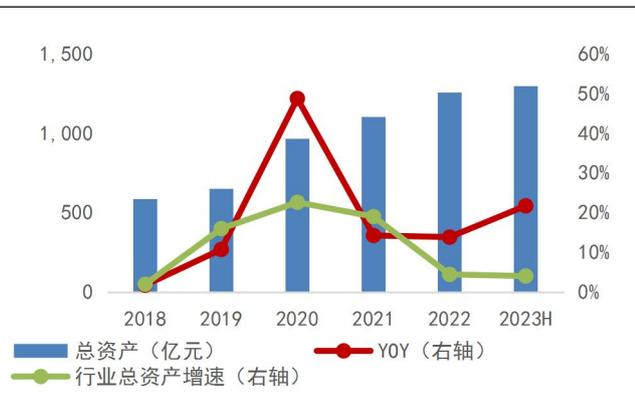
资料来源：中国证券报，山西证券研究所

## 2. 多元布局，业绩表现优于行业

### 2.1 配股提供动能，业绩增速领先

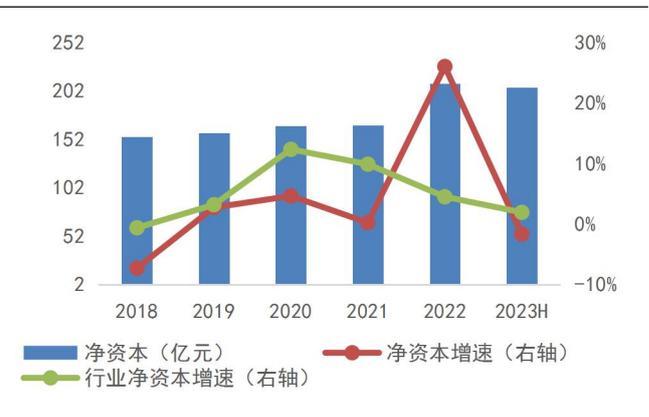
**资产规模稳定增长，配股推动规模扩张。**截至 2023 年上半年末，财通证券总资产 1297.87 亿元，同比增长 21.70%，净资产 336.80 亿元，同比增长 4.89%。公司资产增速基本与行业同步，2022 年公司通过配股募集资金 71.47 亿元，使得公司 2022 年净资产和净资本有显著高于行业规模的增长，同时通过配股资金对投资交易、资本中介、投行业务、信息技术等业务进行补充，推动业务规模扩容。

图 8：财通证券总资产规模及增速



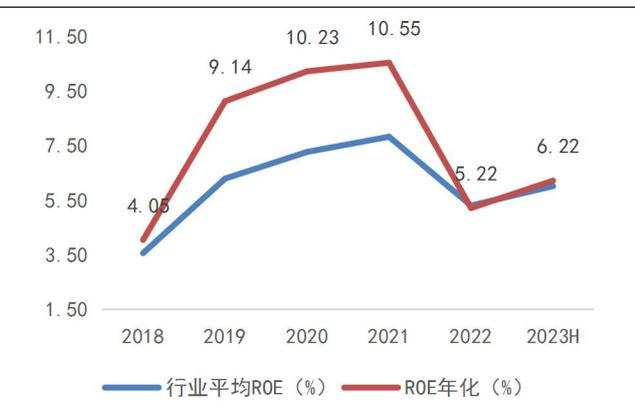
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：财通证券净资本规模及增速



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：财通证券 ROE 与行业对比



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：财通证券归母净利润及增速



资料来源：Wind，山西证券研究所

**盈利能力优于行业。**公司盈利水平高于行业，主要是由于公司轻资产业务收入如资管和基金占比高于其他同业，而此类业务对净资本的占用较小，因此带动公司 ROE。但 2022 年由于配股稀释作用，优势有所收窄。随着配股资金落地的效果逐步显现，盈利能力有望继续提升。2023 上半年年化 ROE 为 6.22%，高于行业 0.20 个百分点。

**行业中上游，业绩弹性较大。**公司业绩增速基本与行业同步，2023 年表现尤其突出，2023 年上半年净利润增长 63.89%，大幅高于行业 4.75% 的增速。从前三季度相对上市券商的业绩来看，绝对值和增速均表现突出，2023 年前三季度公司实现营业收入 49.55 亿元，同比增长 39.78%（上市券商合计增长 1.87%）；实现归母净利润 15.01 亿元，同比增长 39.11%（上市券商合计增长 6.46%）。

收入绝对值在上市券商中排名第 22 位，同比上升 2 位，收入增速在上市券商中排名第 3；归母净利润绝对值在上市券商中排名第 18 位，同比提升 1 名，归母净利润增速在上市券商中排名第 14。同时公司发布业绩预告，预计 2023 全年业绩大幅上升，实现归母净利润 21.26 亿—23.56 亿，同比增长 40.00%至 55.00%。预计公司 2023 年业绩表现优于行业。

表 2：财通证券经营指标排名

经营指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 前三季度
总资产	26	25	20	22	21	21
净资产	23	21	25	28	18	20
营业收入	27	20	20	22	24	22
净利润	19	16	19	19	19	18
净资产收益率	31	6	9	13	17	18

资料来源：Wind，证券业协会，山西证券研究所 注：2022 年、2023 前三季度为在上市券商中排名

## 2.2 功能性发在首位，推动行业高质量发展

**落实中央金融工作会议精神，建设制度闭环。**3 月 15 日，证监会发布关于严把上市公司入口关、加强上市公司监管、建设一流投资银行和投资机构以及全面从严自身管理等四个文件，从融资端、投资端、监管端、中介端、企业主体端五个角度进行了相关要求，体现了证监会系统化、综合化的监管思路。同时对首发上市检查和辅导上市监管规定进行修订，建立常态化滚动式现场监管机制，进一步加强对投行执业质量的管理。这是全面落实中央金融工作会议精神的体现，是全面提高上市公司质量，加强资本市场可投性，提升投资者获得感的具体举措。

**加强功能性建设，建设一流投行。**《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流

投资银行和投资机构的意见（试行）》文件提到，要力争通过 5 年左右时间，形成 10 家左右优质头部机构，到 2035 年形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。引导通过分类评价和风控指标体系督促证券公司端正经营理念，将“功能性”放在首位，推动证券公司核心能力的提升，形成适合各类投资者需求的多样化金融产品和服务体系，落实好科技、绿色、普惠、养老、数字金融等“五篇大文章”的战略布局，更好服务居民财富管理和实体经济。

表 3：证监会系列文件主要内容

文件名称	主要内容	核心要点
《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》	提高上市公司质量，加强对企业发行上市活动的监管	1) 严把拟上市企业申报质量；2) 压实中介机构“看门人”责任，建立常态化滚动式现场监管机制；3) 综合考虑二级市场承受能力，实施新股发行必要的调节；4) 大幅提高对拟上市企业的随机抽查比例和加大问题导向的现场检查力度
《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	推动上市公司提升投资价值 and 加强投资者保护	1) 破发、破净、分红不达标的上市公司控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持；2) 加强现金分红监管，对多年未分红或股利支付率偏低的上市公司，通过强制信息披露、限制控股股东减持等方式加强监管约束，推动一年多次分红；3) 压实上市公司市值管理主体责任，推动优质上市公司积极开展股份回购
《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》	提升专业服务能力和监管效能	1) 5 年时间推动形成 10 家左右优质头部机构，到 2035 年形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构；2) 督促行业机构端正经营理念，把功能性放在首要位置；3) 强化管理人、高管及基金经理与投资者的利益绑定机制；4) 有序推进“基金互认”、“ETF 互挂”、“跨境理财通”等跨境互联互通业务试点，研究探索推进跨境经纪业务试点；5) 支持证券公司通过投融资、财务顾问、跨境并购等专业服务助力中资企业“走出去”，积极服务企业跨境投融资便利化
《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》	证监会系统自身建设提出政策措施	1) 突出政治过硬，切实维护好广大中小投资者的合法权益；2) 突出能力过硬，健全激励干部担当作为和严格问责的政策措施；3) 突出作风过硬，从严从紧整治政商“旋转门”等

资料来源：中国证监会、山西证券研究所

监管支持证券公司聚焦主业有序设立专业子公司，更好服务实体经济与居民财富管理，强化核心投研能力建设，推进公募基金行业费率改革，强化“平台型、团队制、一体化、多策略”投研体系建设，提升投资者长期回报。财通证券在轻资产如资管、基金、期货等领域竞争壁垒较高，构建大财富管理生态圈，发力投行业务加强服务实体经济能力，深度融入区域经济发展，

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/347006055051006056>