

分析师: 张洋

登记编码: S0730516040002

Zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

# 投行、资管、利息净收入同比大幅增长

## ——财通证券(601108)2020年中报点评

### 证券研究报告-中报点评

### 增持(维持)

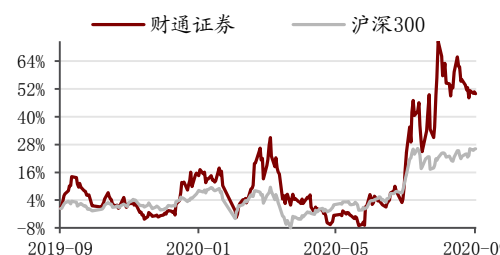
#### 市场数据(2020-09-02)

收盘价(元)	14.54
一年内最高/最低(元)	18.29/8.90
沪深300指数	4843.89
市净率(倍)	2.50
总市值(亿元)	521.84
流通市值(亿元)	349.93

#### 基础数据(2020-6-30)

每股净资产(元)	5.88
总资产(亿元)	767.34
所有者权益(亿元)	216.03
净资产收益率(%)	3.79
总股本(亿股)	35.89
H股(亿股)	0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

#### 相关报告

1 《财通证券(601108)2019年年报点评: 各项业务均实现大幅改善》 2020-04-29

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

发布日期: 2020年09月03日

**2020年中报概况:** 财通证券2020年上半年实现营业收入28.84亿元, 同比+26.25%; 实现归母净利润8.20亿元, 同比+12.02%。基本每股收益0.22元, 同比+10.00%; 加权平均净资产收益率3.79%, 同比+0.16个百分点。2020年半年度不分配、不转增。

**点评:** 1. 2020H1公司经纪、投行、资管、利息、其他业务净收入占比出现提高, 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显著高于行业均值。2. 经纪业务随市出现增长, 手续费净收入同比+14.82%。3. 投行业务持续大幅改善, 手续费净收入同比+96.85%。4. 资管业务主动管理占比持续提升, 净收入同比持续大幅增长63.25%。5. 权益类自营业务投资收益率大幅超越万得全A指数表现, 投资收益(含公允价值变动)同比-12.75%。6. 两融余额创历史新高, 持续压缩股票质押规模, 利息净收入同比显著增长356.63%。

**投资建议:** 公司根植于经济强省浙江省, 为业务发展提供了良好的客户资源和广阔的拓展空间; 公司资管业务品牌效应逐步显现, 固收业务在业内树下良好口碑, 原控股现参股的永安期货稳居期货行业龙头地位。公司在中小券商中, 具备较为显著的区域优势和差异化的竞争优势。综合考虑资本市场动态变化等多方面因素, 上调公司全年盈利预测。预计公司2020、2021年EPS分别为0.59元、0.63元(原为0.55元、0.57元), BVPS分别为6.11元、6.33元, 按9月2日收盘价14.54元计算, 对应P/E分别为24.64倍、23.08倍, 对应P/B分别为2.38倍、2.30倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致公司各项业务无法得到持续改善; 2. 短期涨速过快、涨幅过大导致公司股价出现快速调整; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(亿元)	31.68	49.52	61.71	63.46
增长比率	-21%	56%	25%	3%
归母净利(亿元)	8.19	18.73	21.31	22.47
增长比率	-45%	129%	14%	5%
EPS(元)	0.22	0.52	0.59	0.63
市盈率(倍)	26.80	35.67	24.64	23.08
BVPS(元)	5.34	5.81	6.11	6.33
市净率(倍)	1.32	1.91	2.38	2.30

资料来源: Wind, 中原证券

## 财通证券 2020 年中报概况:

财通证券 2020 年上半年实现营业收入 28.84 亿元, 同比+26.25%; 实现归母净利润 8.20 亿元, 同比+12.02%。基本每股收益 0.22 元, 同比+10.00%; 加权平均净资产收益率 3.79%, 同比+0.16 个百分点。2020 年半年度不分配、不转增。

根据中国证券业协会的统计, 2020 年上半年行业共实现营业收入 2134.04 亿元, 同比+19.26%; 共实现净利润 831.47 亿元, 同比+24.73%。财通证券 2020 年经营业绩增速整体略低于行业均值。

### 点评:

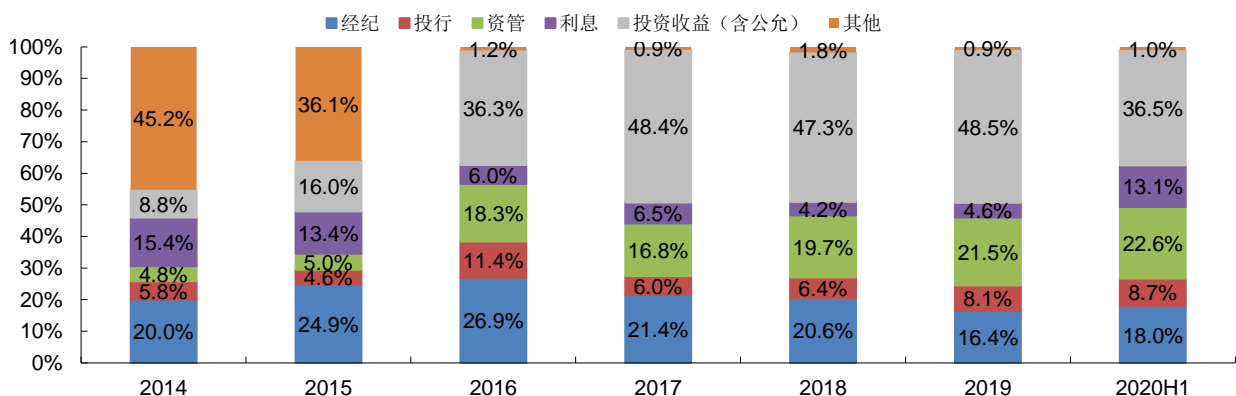
#### 1. 资管业务净收入占比显著高于行业均值

2020H1 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 18.0%、8.7%、22.6%、13.1%、36.5%、1.0%, 2019 年分别为 16.4%、8.1%、21.5%、4.6%、48.5%、0.9%; 2020 年上半年行业均值为 25.4%、11.9%、6.7%、12.9%、32.9%、10.1%。

2020H1 公司经纪、投行、资管、利息、其他业务净收入占比出现提高, 投资收益(含公允价值变动)占比出现下降。其中, 利息净收入占比提高幅度较大, 投资收益(含公允价值变动)占比下降幅度较大。

与行业均值相比, 公司资管、利息、投资收益(含公允价值变动)占比较高。其中, 资管业务净收入占比显著高于行业均值。

图 1: 2014-2020H1 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

## 2. 经纪业务随市出现增长

2020H1 公司实现经纪业务手续费净收入 5.19 亿元，同比+14.82%。

报告期内公司努力克服疫情对线下展业工作的影响，积极组织分支机构开展营销活动，优化线上平台的功能与使用体验。报告期内公司股票基金交易金额为 2.6 万亿元，同比+31%；市场份额 1.37%，较 2019 年底-0.05 个百分点。

报告期内公司大力推进各类金融产品的销售工作，代销金融产品净收入同比+86.82%。

期货经纪业务方面，截至报告期末，公司持有 33.54% 股权的永安期货成交金额、客户权益规模分别为 67951.91 亿元、289.40 亿元，同比分别+19.09%、+11.11%。

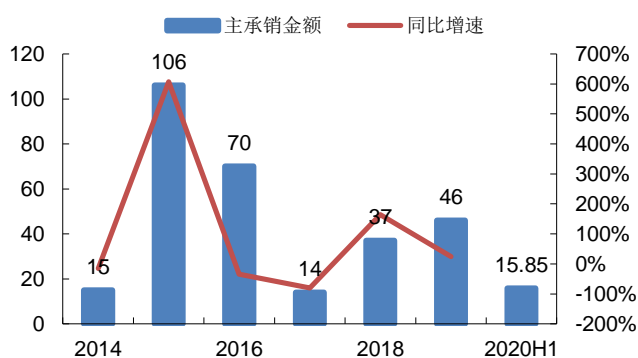
## 3. 投行业务持续大幅改善

2020H1 公司实现投行业务手续费净收入 2.50 亿元，同比+96.85%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成 IPO 项目 1 个，承销金额 15.85 亿元。根据 Wind 的统计，截至 2020 年 9 月 2 日，公司 IPO 项目储备 4 个（包括联合保荐、审核状态不包括终止审查、辅导备案登记受理）。

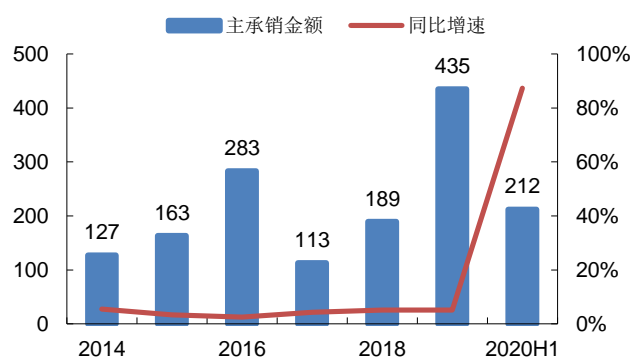
债权融资业务方面，报告期内公司主承销各类债券合计 27 只，主承销金额 211.55 亿元，同比+87.36%。

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. 资管业务主动管理占比持续提升，净收入持续大幅增长

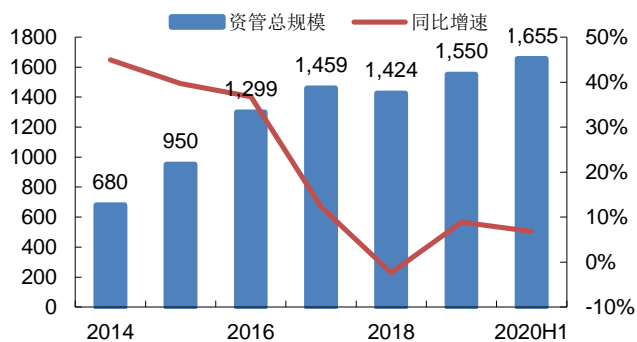
2020H1 公司实现资管业务手续费净收入 6.53 亿元，同比+63.25%。

资产管理业务方面，报告期内公司资管业务品牌建设取得了良好的社会反响。截至报告期末，财通资管受托客户资产总规模 1655.36 亿元，较 2019 年底+6.80%。主动管理规模 1398.31 亿元，较 2019 年底+14.11%，主动管理占比 84.47%，较 2019 年底+5.41 个百分点；根据中

国证券投资基金业协会的统计，公司私募主动管理资产月均规模排名行业第 19 位。其中，集合、定向、专项资管规模分别为 592.31 亿、382.85 亿、93.34 亿，较 2019 年底分别-31.43 亿、-49.8 亿、+31.86 亿。

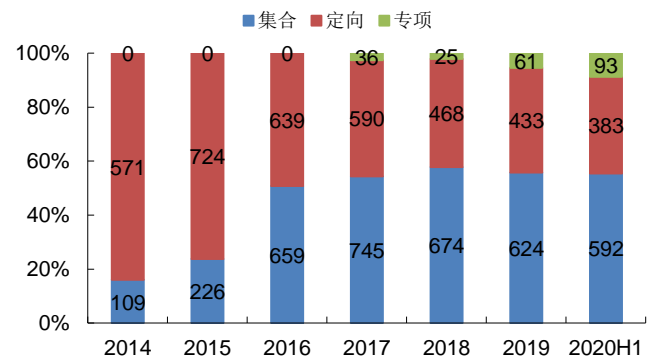
基金管理业务方面，报告期内公司持有 40% 股权的财通基金发行公募基金 3 只，合计发行规模 58.25 亿，首发规模超越去年全年。紧跟政策推进定增专户，参与定增项目 21 个，中标金额约 15.97 亿元，保持了细分市场的领先。截至报告期末，财通基金存续公募、专户规模分别为 264.74 亿元、247.39 亿元，同比分别+74.87%、-19.03%。

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. 投资收益 (含公允价值变动) 同比有所下滑

2020H1 公司实现投资收益 (含公允价值变动) 10.54 亿元，同比-12.75%。

报告期内公司股票投资收益创年内新高，债券投资规模创历史新高。

权益类自营业务方面，报告期内公司以新能源汽车、TMT、医药、消费为配置重点，投资收益率大幅超越万得全 A 指数表现，期末自营股票持仓总规模较去年末增长 303.85%。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司稳步提高投资规模，推进行衍生品业务发展，期末自营债券持仓总规模较去年末增长 20.01%。

另类投资业务方面，截至报告期末，财通创新持有股权投资项目合计 18 个，实缴投资金额合计 32.55 亿元。

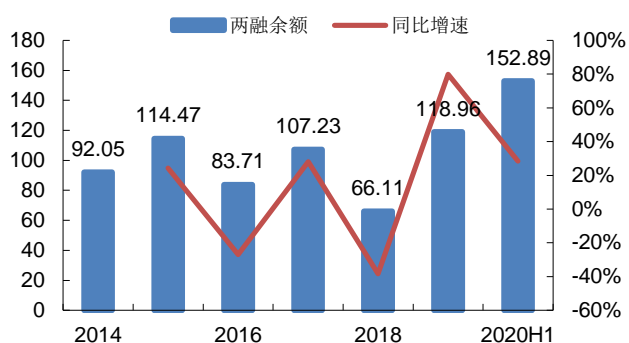
## 6. 两融余额创历史新高，利息净收入同比增幅显著

2020H1 公司实现利息净收入 3.79 亿元，同比+356.63%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 152.89 亿元，较 2019 年底+28.52%；日均规模市占率为 1.20%，同比+50%。计提减值准备占融出资金账面价值的比例约 0.19%。

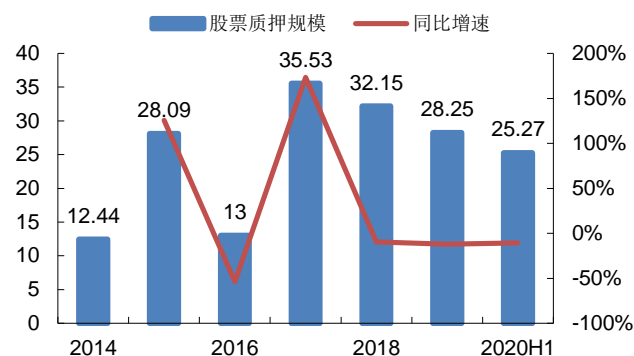
股票质押式回购业务方面,截至报告期末,公司股票质押待购回余额为 25.27 亿元,较 2019 年底-10.55%。计提减值准备占买入返售金融资产账面价值的比例约 2.75%。

图 6: 公司两融余额(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(亿)及同比增速



资料来源: Wind、公司财报、中原证券

## 投资建议

公司根植于经济强省浙江省,为业务发展提供了良好的客户资源和广阔的拓展空间;公司资管业务品牌效应逐步显现,固收业务在业内树下良好口碑,原控股现参股的永安期货稳居期货行业龙头地位。公司在中小券商中,具备较为显著的区域优势和差异化的竞争优势。

综合考虑资本市场动态变化等多方面因素,上调公司全年盈利预测。预计公司 2020、2021 年 EPS 分别为 0.59 元、0.63 元(原为 0.55 元、0.57 元),BVPS 分别为 6.11 元、6.33 元,按 9 月 2 日收盘价 14.54 元计算,对应 P/E 分别为 24.64 倍、23.08 倍,对应 P/B 分别为 2.38 倍、2.30 倍,维持“增持”的投资评级。

- 风险提示:**
1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致公司各项业务无法得到持续改善;
  2. 短期涨速过快、涨幅过大导致公司股价出现快速调整;
  3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2018A	2019A	2020E	2021E
<b>资产:</b>	<b>586.95</b>	<b>649.92</b>	<b>784.80</b>	<b>824.27</b>
货币资金	101.01	132.29	166.43	174.75
融出资金	66.47	123.95	163.73	171.92
金融投资	93.17	255.17	300.24	315.25
买入返售金融资产	66.18	31.83	25.08	25.33
应收利息及款项	12.09	2.27	3.06	3.21
长期股权投资	50.59	57.24	66.11	68.09
固定及无形资产	4.20	6.48	6.37	6.56
商誉	0	0	0	0
其他资产合计	193.25	40.68	53.78	59.16
<b>负债:</b>	<b>390.19</b>	<b>436.44</b>	<b>560.51</b>	<b>591.93</b>
流动负债	45.3	62.62	77.24	81.10
交易性金融负债	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	43.77	65.08	81.06	85.11
代理买卖证券款	103.15	135.25	189.13	198.59
应付费	20.38	20.48	30.08	31.58
长期借款	0	0	0	0
应付债券	171.68	147.68	166.82	176.13
其他负债	5.82	5.32	16.18	19.42
<b>所有者权益:</b>	<b>196.76</b>	<b>213.48</b>	<b>224.29</b>	<b>232.34</b>
股本	35.89	35.89	35.89	35.89
其他权益工具	5.00	5.00	5.00	5.00
资本公积金	82.66	82.66	82.66	82.66
存留收益	51.45	63.08	72.54	78.34
一般风险准备	21.65	26.77	28.11	30.36
少数股东权益	0.11	0.09	0.09	0.09

资料来源: Wind、中原证券

表 2: 利润表预测 (亿元)

	2018A	2019A	2020E	2021E
<b>营业收入:</b>	<b>31.68</b>	<b>49.52</b>	<b>61.71</b>	<b>63.46</b>
手续费及佣金净收入	14.90	22.96	28.90	27.71
其中: 经纪业务	6.52	8.11	9.73	10.22
投行业务	2.04	4.01	5.21	5.47
资管业务	6.23	10.65	13.85	15.24
利息净收入	1.34	2.28	7.77	8.55
投资收益 (含公允)	14.98	24.00	24.72	23.48
其他收入	0.46	0.29	0.32	0.35
<b>营业支出:</b>	<b>22.83</b>	<b>27.19</b>	<b>36.45</b>	<b>36.83</b>
管理费用	20.55	26.18	35.34	35.69
其他成本	2.28	1.01	1.11	1.14
<b>营业外收入:</b>	<b>-0.14</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>利润总额:</b>	<b>8.71</b>	<b>22.22</b>	<b>25.26</b>	<b>26.63</b>
所得税	0.58	3.46	3.92	4.13
<b>净利润:</b>	<b>8.13</b>	<b>18.76</b>	<b>21.34</b>	<b>22.50</b>
少数股东损益	(0.06)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
<b>归母净利:</b>	<b>8.19</b>	<b>18.73</b>	<b>21.31</b>	<b>22.47</b>

资料来源: Wind、中原证券

表 3: 每股指标与估值

	2018A	2019A	2020E	2021E
EPS	0.22	0.52	0.59	0.63
ROE	4.05%	9.28%	9.88%	9.98%
BVPS	5.34	5.81	6.11	6.33
P/E	26.80	35.67	24.64	23.08
P/B	1.32	1.91	2.38	2.30

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。