下载日志已记录，仅供内部参考

非银金融 | 证券 II

金融|首次覆盖报告

2026 年 09 月 28 日

财通证券(601108.SH)

——深耕浙江区位优势，业绩弹性有望释放

投资评级：买入（首次）

投资要点：

- **公司是浙江省财政厅直属券商，深耕浙江区位优势显著。**公司是浙江省唯一省直属券商，实控人为浙江省财政厅，公司定位为“浙商浙企自己家的券商”，具备较强的区位优势。截至 2025 年末，公司总资产 1614.12 亿元、归母净资产 378.45 亿元，全年实现归母净利润 26.32 亿元，行业中排名分别为第 24 名/24 名/21 名。2026H1，公司实现归母净利润 19.00 亿元，同比+75%，加权平均 ROE 为 4.91%，同比+1.97pct，盈利能力显著提升。

- **我们认为，公司的财富管理业务转型成效可期、一级股权和自营投资业绩有望实现较快增长、券商资管业务行业地位较为稳固。**业务口径看，2025 年公司财富管理、资产管理、自营投资业务合计贡献超 60%营收；财务口径看，2025 年经纪业务手续费净收入、资管业务手续费净收入、投资收益+公允价值变动损益营收占比分别为 27.0%、19.0%、35.7%。

1、客户基础扩容提质，财富管理转型深化。

公司持续深化财富管理转型，加强客户分层服务和客群精细化运营：一方面，首创基石客户经理制度，为重点客户配备专属的专业服务团队。另一方面，线上深化渠道拓展，优化同花顺、蚂蚁等渠道运营策略，2025 年在渠道排名、日均开户量、新开客均资产大幅提升；线下强化过程服务与专项营销，新开标准户数、无效户激活数大幅提升。2025 年财富管理业务转型成效显著，财富条线考核收入同比增长 31.2%，考核利润同比增长 52.8%；代买、代销、两融三大核心业务均实现量质齐升。

2、私募股权投资、另类投资多点发力，业绩弹性可期。

2025 年，财通资本、财通创新贡献了公司约 12%的归母净利润；公司通过财通创新出资 3 亿元，截至 2026 年 9 月 4 日，超聚变的创业板 IPO 申报状态变更为“已回复（第二次）”，我们认为未来如果超聚变顺利上市，将有望为公司带来可观盈利。另外，公司布局较多航天卫星、具身智能、新能源、超导量子技术等战略性新兴产业，若后续上市进程持续推进，叠加已上市项目估值重估，公司有望获得可观收益。

3、财通资管非货公募管理规模稳居券商资管行业前三，财通基金定增业务优势显著。

2025 年财通资管和财通基金合计贡献公司约 22%的归母净利润，我们预计今年两家公司业绩有望实现较好增长：1）财通资管的非货公募管理规模多年居券商资管前三，伴随产品端不断丰富、叠加公募基金降费三阶段均已落地，影响逐渐出清，我们预计管理费收入有望重新恢复增长；2）截至 2026H1 财通基金的股票+混合型产品规模达 828 亿元，相比 2025 年末增加了 648 亿元，增幅显著；另外，财通基金的定增业务参与金额也常位于公募基金首位。

4、权益固收协同发力，自营投资弹性较大。

公司优化组织架构，打造“大自营”格局，显著提升大类资产配置的灵活性与决策

证券分析师

陆韵婷

SAC：S1350525050002

luyunting@huayuanstock.com

沈晨

SAC：S1350525090002

shenchen@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 09 月 24 日
收盘价（元）	8.36
一年内最高/最低（元）	9.90/7.29
总市值（百万元）	38,821.91
流通市值（百万元）	38,821.91
总股本（百万股）	4,643.77
资产负债率（%）	80.13
每股净资产（元/股）	8.39

资料来源：聚源数据

下载日志已记录，仅供内部参考

效率，实现权益与固收业务协同发展，互换便利业务获得稳定收益。截至 2026H1，公司金融资产规模达 868.88 亿元，相比 2025 年末增加 112.74 亿元/增幅 14.91%，2020 年-2026H1 金融资产的 CAGR 为 15.27%，呈现稳定增长态势。2026H1 公司金融工具年化投资收益率为 5.07%，同比+1.68pct。我们认为，2026 年以来权益和固收市场均有较好涨幅，公司二级投资业务有望实现较好增长。

- **盈利预测与评级：**我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 35.1/39.0/42.5 亿元，同比增速分别为+33%/+11%/+9%。我们采取相对估值法，选择兴业证券、长江证券、浙商证券为可比公司，可比公司 2026 年平均 PB 约为 0.99 倍。考虑公司财富管理业务转型成效可期，今年私募股权、另类投资业务有望进入收获期，业绩有望实现较高增速，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示。权益市场大幅波动，资本市场改革效果不及预期，私募股权及另类投资退出不及预期。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,286	6,922	8,223	8,784	9,512
同比增长率（%）	17%	10%	19%	7%	8%
归母净利润（百万元）	2,340	2,632	3,512	3,897	4,250
同比增长率（%）	4%	13%	33%	11%	9%
每股收益（元/股）	0.50	0.57	0.76	0.84	0.92
ROE（%）	6.6%	7.1%	8.8%	8.8%	8.8%
市盈率（P/E）	16.7	14.7	11.1	10.0	9.1

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

投资评级与估值

我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 35.1/39.0/42.5 亿元，同比增速分别为+33%/+11%/+9%。我们采取相对估值法，选择同样深化财富管理转型的兴业证券、股权投资优势较强的长江证券、同属于浙江省的浙商证券作为公司的可比公司，可比公司 2026 年平均 PB 约为 0.99 倍。考虑公司财富管理转型成效可期，今年私募股权、另类投资业务有望进入收获期，业绩有望实现较快增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

关键假设

经纪业务手续费净收入：我们预计 2026-2028 年 A 股日均股基成交额（单边）分别为 2.70/2.83/2.97 万亿元，假设公司股基交易额市占率基本稳定在 1.30%，预计经纪业务手续费净收入 2026-2028 年分别为 19.3/19.5/19.8 亿元。

投行业务手续费净收入：我们预计 2026-2028 年分别实现+35%/+15%/+8%的同比增速。

资管业务手续费净收入：我们预计 2026-2028 年分别实现+5%/+6%/+8%的同比增速。

利息净收入：我们预计 2026-2028 年分别实现+28%/-2%/+11%的同比增速。

投资收益+公允价值变动损益：我们假设 2026-2028 年公司交易性金融资产余额分别实现+15%/+10%/+8%的同比增速，假设金融工具综合投资收益率分别为 5.0%/4.8%/4.8%，综合预计 2026-2028 年投资收益+公允价值变动损益分别为 32/36/40 亿元，分别同比+30%/+12%/+12%。

综上，我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 82.2/87.8/95.1 亿元，同比增速分别为+19%/+7%/+8%，预计归母净利润分别为 35.1/39.0/42.5 亿元，同比增速分别为+33%/+11%/+9%。

投资逻辑要点

我们认为，公司正处于财富管理转型深化、股权投资业绩弹性释放与资管业务稳健增长的多重驱动阶段。财富管理方面，线下分支机构改革与线上渠道运营持续推进，客户基础扩容提质，代买、代销、两融等核心业务量质齐升；投资业务方面，财通资本、财通创新积极布局半导体、商业航天、具身智能等新兴产业，超聚变等项目 IPO 进程推进，有望贡献较高投资浮盈及退出收益；资管业务方面，财通资管非货公募规模稳居券商资管前列，财通基金权益投资及定增业务优势突出，有望持续贡献稳定利润增长。

核心风险提示

权益市场大幅波动、资本市场改革效果不及预期、私募股权及另类投资退出不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 深耕浙江区位优势，服务浙商浙企 6
1.1. 公司概况：浙江省财政厅直属，深耕浙江区位优势显著 6
1.2. 各业务板块协同，财富、资管、投资业务为核心 7
2. 财富管理转型深化，投资业务弹性可期 8
2.1. 财富管理：客户基础扩容提质，财富管理转型深化 8
2.2. 私募股权投资和另类投资：硬科技布局有望进入收获期 9
2.3. 资管和基金：券商资管和财通基金定增业务位居行业前列 10
2.4. 自营投资：资产配置能力持续增强，投资收益率有所提升 11
3. 盈利预测与评级 12
4. 风险提示 12



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 财通证券主要股东持股情况（截至 2026 年中报）.....6
图表 2： 2021-2025 年浙江省双创板累计上市公司数量.....7
图表 3： 主要子公司和重要参控股公司业务范围、净利润和贡献比例（亿元，%）.....7
图表 4： 业务口径各板块收入占比变化情况（%）.....8
图表 5： 财务口径各细分收入占比变化情况（%）.....8
图表 6： 2021-2025 年代理买卖证券业务净收入变化情况（亿元，%）.....9
图表 7： 2021-2025 年代理销售金融产品业务净收入变化情况（亿元，%）.....9
图表 8： 2021-2025 年财通资本和财通创新净利润情况（亿元，%）.....9
图表 9： 2023-2025 年财通资本私募股权基金管理规模（亿元）.....10
图表 10： 2021-2025 年财通创新累计认缴投资金额变化（亿元，%）.....10
图表 11： 2021-2025 年财通资管和财通基金净利润情况（亿元，%）.....10
图表 12： 2021-2025 年财通资管资产管理规模变化情况（亿元）.....11
图表 13： 2021-2025 年财通基金管理规模变化情况（亿元）.....11
图表 14： 2021-2026H1 金融投资变化情况（亿元）.....11
图表 15： 2021-2025 年交易性金融资产结构变化情况（%）.....11
图表 16： 可比公司估值表.....12

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 深耕浙江区位优势，服务浙商浙企

1.1. 公司概况：浙江省财政厅直属，深耕浙江区位优势显著

财通证券为浙江省财政厅直属券商，也是浙江省唯一省直属券商。公司实控人为浙江省财政厅，公司第 1、2 大股东浙江省创新投资集团有限公司和浙江省财开集团有限公司为一致行动人，截至 2026 年中报二者合计持股比例 32.4%。

图表 1：财通证券主要股东持股情况（截至 2026 年中报）

股东名称	期末持股数量（股）	比例（%）
浙江省创新投资集团有限公司	1354300610	29.16
浙江省财开集团有限公司	150477846	3.24
台州市金融投资集团有限公司	134020741	2.89
中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	99914498	2.15
香港中央结算有限公司	96363744	2.08
中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	64172912	1.38
莱恩达集团有限公司	63555168	1.37
楼小天	52190600	1.12
维科控股集团股份有限公司	51680000	1.11
招商证券股份有限公司	46913900	1.01

资料来源：公司公告，华源证券研究所

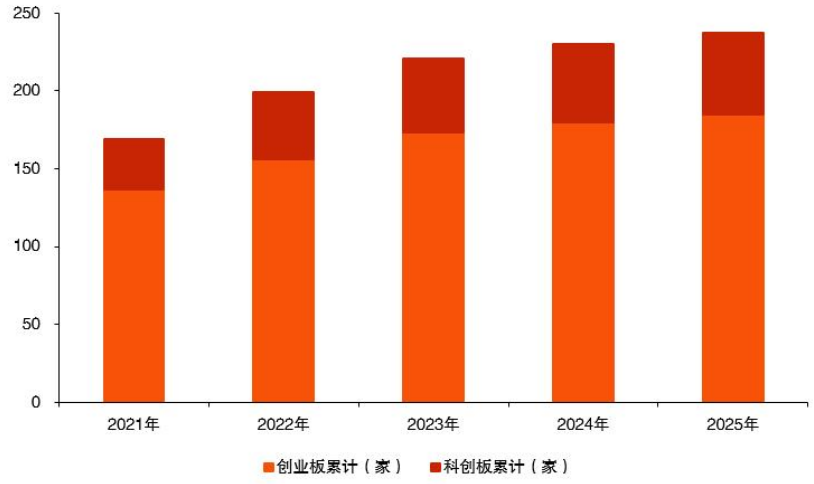
2017 年完成 IPO，主要财务指标位列行业 20-25 位左右。财通证券于 2017 年 10 月 24 日在上交所挂牌上市，首次公开发行 3.59 亿股，发行价格 11.38 元/股，募集资金总额约 40.85 亿元，上市后资本实力进一步增强。**公司 2020 年发行 38 亿元可转债，转股期限至 2026 年 12 月 9 日。**截至 2026 年 6 月 30 日，公司尚未转股的可转债金额为 37.99 亿元，占可转债发行总量的 99.98%。“财通转债”的最新转股价格为 7.98 元/股，赎回触发价为 10.37 元/股。**经过多年发展，公司已成长为具有较强区域优势和特色业务竞争力的全国性综合券商。**2025 年末，公司总资产 1614.12 亿元、归母净资产 378.45 亿元，全年实现归母净利润 26.32 亿元，在行业中排名分别为第 24 名/24 名/21 名。

公司定位为“浙商浙企自己家的券商”，服务省内、全国及出海的浙商浙企，具有较强的区位优势。其一，浙江经济稳健，为公司发展提供良好宏观环境。浙江作为高质量发展建设共同富裕示范区，2025 年 GDP 达 9.45 万亿元，同比增长 5.5%，高于全国水平。其二，居民收入领先，为财富管理转型提供广阔空间。2025 年浙江全体居民人均可支配收入连续多年居全国省区首位，突破 7 万元，远高于全国水平（43377 元），高净值客群基础深厚。其三，营商环境优良，为业务拓展夯实客户基础。2025 年浙江经营主体突破 1,100 万户，民间投资活跃。其四，创新能力突出，为股权投资储备优质项目。2025 年浙江区域创新能力居全国第四，高新技术产业、数字经济核心产业快速增长，集聚"专精特新"中小企业超 1.4 万家、

下载日志已记录，仅供内部参考

"浙江省科技新小龙"企业 96 家，2025 年浙江省“双创板”上市公司累计达 237 家，创业板上市公司数量居全国第三、科创板上市公司数量居全国第五。

图表 2：2021-2025 年浙江省双创板累计上市公司数量



资料来源：浙江省统计局，华源证券研究所

1.2. 各业务板块协同，财富、资管、投资业务为核心

公司坚持“五个集团化”发展理念，强化“对外一个财通，对内一个客户”的协同导向，充分发挥各业务板块、子公司的差异化优势，形成集团合力，5 家参控股公司（永安期货、财通证券资管、财通基金、财通资本、财通创新）在细分领域跻身行业前列。

图表 3：主要子公司和重要参控股公司业务范围、净利润和贡献比例（亿元，%）

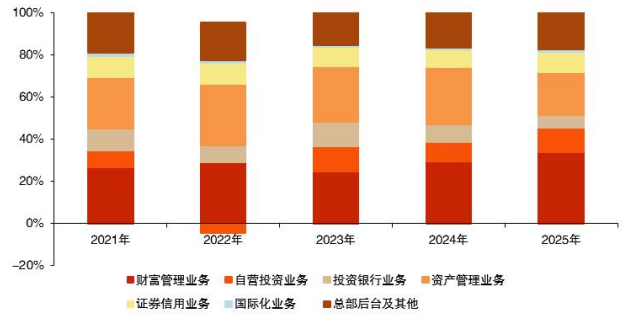
子公司名称	战略定位	业务板块	持股比例	2025年净利润（亿元）	2025年净利润贡献比例
财通证券（香港）有限公司	国际业务核心平台，全资子公司	国际业务	100.00%	0.17	0.55%
浙江财通资本投资有限公司	私募股权投资基金管理平台，全资子公司	投资管理业务	100.00%	0.32	1.23%
财通创新投资有限公司	另类投资平台，全资子公司	自营投资业务	100.00%	2.90	11.03%
财通证券资产管理有限公司	证券资产管理平台，全资子公司	资产管理业务	100.00%	5.05	19.18%
财通基金管理有限公司	公募基金管理平台，参股公司，持有40%股份	投资管理业务	40.00%	1.72	2.62%
永安期货股份有限公司	期货业务核心平台，参股公司，持有30.18%股份	期货业务	30.18%	6.52	7.47%
浙江省浙商资产管理股份有限公司	不良资产管理平台，参股公司，持有18.74%股份	资产管理业务	18.74%	13.57	9.66%

资料来源：公司公告，华源证券研究所
备注：财通证券（香港）的净利润数据为港币，利润贡献比例计算时使用 1 港元=0.86 人民币元换算；持股比例数据截至 2025 年年报

业务口径看，2025 年公司财富管理、资产管理、自营投资业务营收占比分别为 33.9%、20.5%、11.7%，合计贡献超 60%的收入来源；财务口径看，2025 年经纪业务手续费净收入、资管业务手续费净收入、投资收益+公允价值变动损益营收占比分别为 27.0%、19.0%、35.7%，贡献主要收入来源。

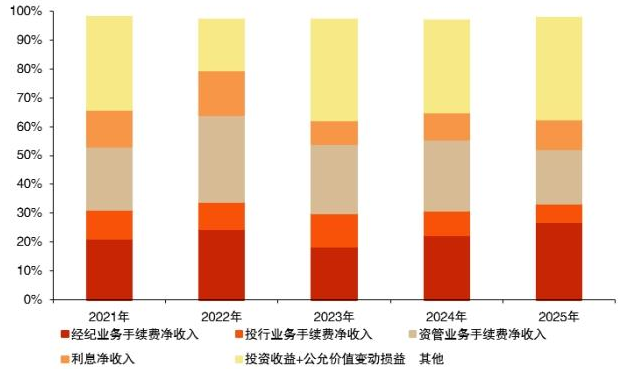
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：业务口径各板块收入占比变化情况（%）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 5：财务口径各细分收入占比变化情况（%）



资料来源：wind，华源证券研究所

2. 财富管理转型深化，投资业务弹性可期

2.1. 财富管理：客户基础扩容提质，财富管理转型深化

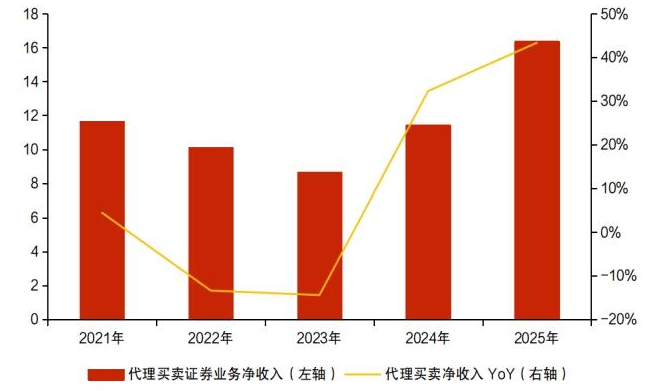
公司深化分支机构综合化改革：落实分层分类客户基石客户经理制度建设，为重点客户配备专属的专业服务团队，2025 年确认归财富条线的企业客户超 10000 家，机构客户基石客户经理超 1000 家。

公司不断精细化客群运营：线上深化渠道拓展，优化同花顺、蚂蚁等渠道运营策略，在渠道排名、日均开户量、新开客均资产大幅提升；线下强化过程服务与专项营销，新开标准户数、无效户激活数大幅提升；同时，公司运营从规模做大转向深度经营，2025 年新开标准户转化效率提升。

2025 年，公司坚定推进“以客户为中心”重大改革，财富管理业务转型成效显著。2025 年财富条线考核收入同比增长 31.2%，考核利润同比增长 52.8%；代买、代销、两融三大核心业务均实现量质齐升：代买卖佣金净收入同比增长 41.8%，行业排名较上年提升 2 位，代销业务净收入同比增长 8.6%，融资融券业务净收入同比增长 30.1%，行业排名较上年提升 1 位。财富管理客户基础持续夯实，截至 2025 年末，公司服务居民资产规模突破 1 万亿元（不含子公司及参股公司），同比增长 25%；客户数同比增长 8.5%，客户基础实现量质齐升。

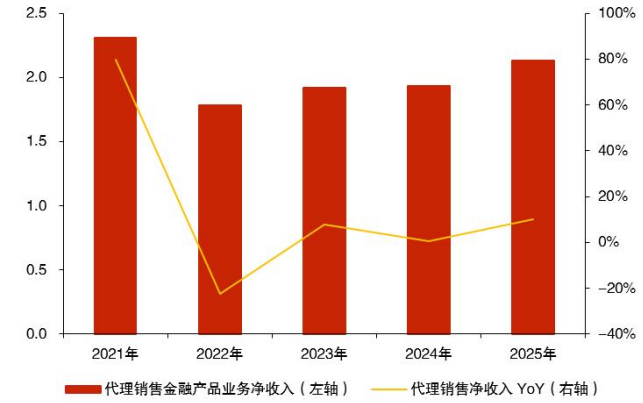
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：2021-2025 年代理买卖证券业务净收入变化情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 7：2021-2025 年代理销售金融产品业务净收入变化情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

2.2. 私募股权投资和另类投资：硬科技布局有望进入收获期

财通创新为另类子公司，重点布局硬科技项目。财通创新依托上海与浙江人才、经济、区位优势，紧扣科创发展主线，聚焦三大科创高地，深耕智能制造、信息技术、健康医疗等国家战略关键领域，已投项目或基金中科创企业占比超 80%，覆盖超聚变、高端芯片、具身机器人、航空航天、关键核心技术等重点赛道。

我们预计，私募股权及另类投资今年有望实现较高投资盈利。公司通过财通创新出资 3 亿元，截至 2026 年 9 月 4 日，超聚变的创业板 IPO 申报状态变更为“已回复（第二次）”，我们预计未来若顺利上市，将有望为公司带来可观盈利。另外，公司布局较多航天卫星、具身智能、新能源、超导量子技术等战略性新兴产业，如御风图南、灵猴机器人、曦诺未来、华盛雷达、暖芯迦等，若后续上市进程持续推进，公司有望获得可观收益。

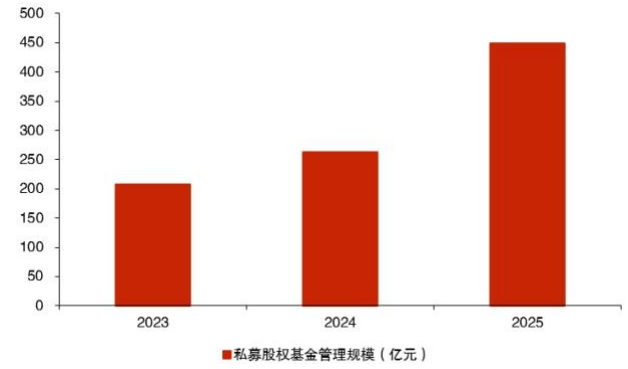
图表 8：2021-2025 年财通资本和财通创新净利润情况（亿元，%）

	2021	2022	2023	2024	2025
财通资本	0.30	0.46	0.29	0.49	0.32
财通创新	2.78	6.32	3.00	3.73	2.90
合计贡献归母净利润	12.00%	44.71%	14.63%	18.02%	12.26%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

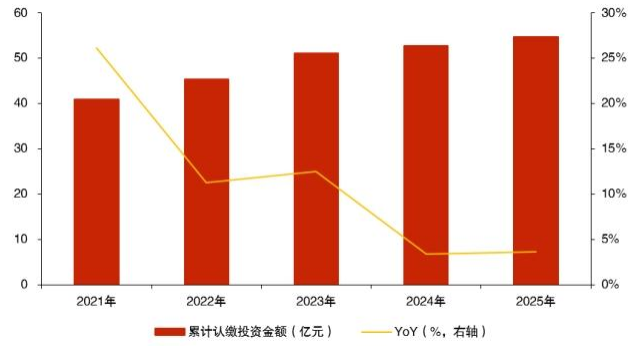
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：2023-2025 年财通资本私募股权基金管理规模（亿元）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 10：2021-2025 年财通创新累计认缴投资金额变化（亿元，%）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

2.3. 资管和基金：券商资管和财通基金定增业务位居行业前列

财通资管非货公募规模稳居券商资管行业前三，产品服务体系不断丰富优化。

财通资管在券商系资管中表现突出，截至 2025 年末，资产管理总规模达 3320 亿元，公募管理规模近 1200 亿元，其中非货公募管理规模 1029 亿元，稳居券商资管行业前三。具体业务方面，财通证券资管依托“一主两翼”业务布局，固收与权益双轮驱动，2025 年财通证券资管获批 QDII 资格并充分展业，产品端进一步丰富。

我们预计，伴随公募降费影响逐步出清、产品矩阵持续完善，财通资管盈利能力有望企稳回升，并打开新的规模增长空间：

1）年初公募基金降费第三阶段已正式落地，标志着 2023 年开始的公募基金降费基本告一段落，我们预计往后公司盈利能力有望企稳。

2）2026 年财通资管进一步拓展指数化产品布局，7 月旗下首只 ETF——“红利质量 ETF 财通”正式上市，有望进一步完善公募产品矩阵，并打开被动投资业务的发展空间。

财通基金 2026H1 股混基产品规模快速增长，定增特色优势显著。

截至 2025 年末，财通基金管理规模 1253 亿元，其中公募规模 849 亿元。截至 2026H1 财通基金的股票+混合型产品规模达 828 亿元，相比 2025 年末增加了 648 亿元，增幅显著。

财通基金不断强化定增特色优势，截至 2026 年 6 月 25 日获配金额达 114.68 亿元，位居公募基金首位，2025 年累计中标定增项目 88 个，投资规模达 132.8 亿元，位列市场第一。

图表 11：2021-2025 年财通资管和财通基金净利润情况（亿元，%）

	2021	2022	2023	2024	2025
财通资管	4.56	4.58	4.63	5.20	5.05
财通基金	1.63	1.91	1.72	1.49	1.72
合计贡献归母净利润	20.31%	35.22%	23.61%	24.79%	21.80%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

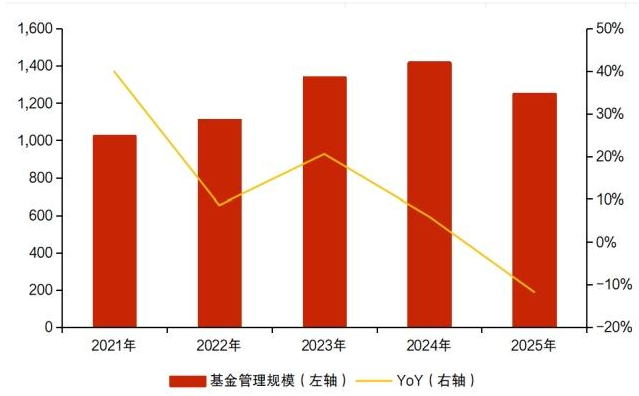
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：2021-2025 年财通资管资产管理规模变化情况（亿元）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 13：2021-2025 年财通基金管理规模变化情况（亿元）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

2.4. 自营投资：资产配置能力持续增强，投资收益率有所提升

公司自营投资业务坚持稳健经营和科技驱动，深化“去方向性”大类资产配置。公司自营投资坚持“控风险、去方向、增收益”导向，深化大类资产配置，构建跨周期可持续增长模式；同时，公司优化组织架构，打造“大自营”格局，显著提升大类资产配置的灵活性与决策效率，实现权益与固收业务协同发展，互换便利业务获得稳定收益。

金融资产规模稳步提升，2025 年自营业务规模大幅增加。截至 2026H1，公司金融资产规模达 868.88 亿元，相比 2025 年末增加 112.74 亿元/增幅 14.91%，2020 年-2026H1 金融资产的 CAGR 为 15.27%，呈现稳定增长态势。截至 2025 年底，公司自营投资业务规模超 600 亿元，同比涨幅超 40%。

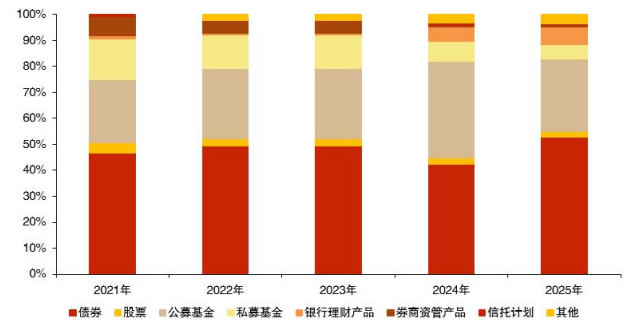
2026H1 投资收益率同比改善。2025 年、2026H1 公司金融工具年化投资收益率分别为 4.26%和 5.07%，同比+1.16pct、+1.68pct。我们认为，2026 年以来权益和固收市场均有较好涨幅，公司二级投资业务有望实现较好增长。

图表 14：2021-2026H1 金融投资变化情况（亿元）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 15：2021-2025 年交易性金融资产结构变化情况（%）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 盈利预测与评级

经纪业务手续费净收入：我们预计 2026-2028 年 A 股日均股基成交额（单边）分别为 2.70/2.83/2.97 万亿元，假设公司股基交易额市占率基本稳定在 1.30%，预计经纪业务手续费净收入 2026-2028 年分别为 19.3/19.5/19.8 亿元。

投行业务手续费净收入：我们预计 2026-2028 年分别实现+35%/+15%/+8%的同比增速。

资管业务手续费净收入：我们预计 2026-2028 年分别实现+5%/+6%/+8%的同比增速。

利息净收入：我们预计 2026-2028 年分别实现+28%/-2%/+11%的同比增速。

投资收益+公允价值变动损益：我们假设 2026-2028 年公司交易性金融资产余额分别实现+15%/+10%/+8%的同比增速，假设金融工具综合投资收益率分别为 5.0%/4.8%/4.8%，综合预计 2026-2028 年投资收益+公允价值变动损益分别为 32/36/40 亿元，分别同比+30%/+12%/+12%。

综上，我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 82.2/87.8/95.1 亿元，同比增速分别为+19%/+7%/+8%，预计归母净利润分别为 35.1/39.0/42.5 亿元，同比增速分别为+33%/+11%/+9%。

估值方面，我们采取相对估值法，选择同样深化财富管理转型的兴业证券、股权投资优势较强的长江证券、同属于浙江省的浙商证券作为公司的可比公司，可比公司 2026 年平均 PB 约为 0.99。考虑公司财富管理转型成效可期，今年自营及私募股权、另类投资业务有望进入收获期，业绩有望实现较快增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 16：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元）	BPS（元/股）			PB		
		2026-09-24	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
601377.SH	兴业证券	5.87	7.30	7.63	8.01	0.80	0.77	0.73
000783.SZ	长江证券	8.28	7.30	7.82	8.07	1.13	1.06	1.03
601878.SH	浙商证券	9.02	8.83	9.48	10.19	1.02	0.95	0.89
	平均					0.99	0.93	0.88
601108.SH	财通证券	8.36	8.96	9.86	10.83	0.93	0.85	0.77

资料来源：wind，华源证券研究所。注：BPS 单位为元/股，可比公司盈利预测来自 wind 一致预期，财通证券盈利预测来自华源证券研究所。

4. 风险提示

权益市场大幅波动。若权益市场大幅波动、股基成交额显著回落，将直接冲击经纪业务和金融投资。

资本市场改革效果不及预期。若相关政策推进节奏或落地效果不及预期，市场活跃度与业务空间释放将受限，公司各项业务增长的外部环境将面临不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

私募股权及另类投资退出不及预期。若已投项目的上市进程或估值重估不及预期，将影响公司投资收益表现。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	32627	31434	36605	40776
其中：客户资金存款	27727	27416	32186	35915
结算备付金	7303	11542	14703	15828
其中：客户备付金	5410	8704	11495	12300
融出资金	27948	26676	27210	27754
金融投资	75616	93620	102689	110700
其中:交易性金融资产	45832	52707	57977	62616
债权投资	8471	7624	8005	8245
其他债权投资	18071	28913	31804	34349
其他权益工具投资	3242	4377	4902	5490
其他资产	17919	36539	33730	36151
总资产	161412	199812	214936	231209
代理买卖证券款	34137	43518	45980	49198
卖出回购金融资产款	36632	40296	42310	44426
应付债券	33973	47562	51367	55477
其他负债	18825	26355	28990	31309
负债合计	123567	157730	168647	180410
归属于母公司所有者权益合计	37845	42082	46289	50799
少数股东权益	0	0	0	0

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6922	8223	8784	9512
手续费及佣金净收入	3658	3971	4162	4361
经纪业务手续费净收入	1869	1934	1952	1977
投资银行业务手续费净收入	427	577	663	716
资产管理和基金管理业务手续费净收入	1315	1381	1464	1581
其他	47	79	83	88
利息净收入	707	906	884	978
利息收入	2391	2458	2540	2652
减：利息支出	1684	1552	1656	1675
投资净收益+公允价值变动损益	2894	3226	3610	4038
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	508	763	953	1144
汇兑净收益	0	2	2	2
其他收益	67	72	76	79
其他业务收益	17	19	20	20
资产处置收益	0	27	30	33
营业支出	3737	3905	4079	4413
营业利润	3186	4318	4704	5099
利润总额	3165	4283	4667	5059
减：所得税	533	771	770	810
净利润	2632	3512	3897	4250
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2632	3512	3897	4250

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。