



2017-03-25

公司点评报告

买入/维持

广发证券 (000776)

目标价: 20

昨收盘: 17.27

非银金融 证券 II

广发证券 (000776): 业绩进入行业前三, 投行、资管业务优势有望带来超额回报

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,621/7,621
总市值/流通(百万元)	131,616/131,616
12 个月最高/最低(元)	19.79/15.16

相关研究报告:

《广发证券 (000776): 优秀的综合券商标的, 科技金融助力经纪转型》——2016/10/26

《广发证券: 各项业务良性发展, 看好公司发展前景》——2015/12/30

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 3月25日, 公司发布2016, 实现团营业收入为207.12亿元, 同比下降38.07%; 归属于上市公司股东的净利润为80.30亿元, 同比下降39.17%。每10股派发现金红利3.5元。

点评:

业绩下滑的主要原因在于经纪业务、其次是自营业务。80亿的利润较去年减少了52亿, 其中, 经纪业务手续费收入减少了83亿, 同比-61%; 投资净收益+公允价值变动减少了37亿, 同比-35%。经纪业务手续费的减少和核心因素, 行业市场交易量下降了近50%; 投资收益的减少, 主要是跟年初和年末市场均意外波动, 全年市场环境多变以及投资操作等因素有关。

股权均衡多元化, 管理机制优势明显, 业绩行业排名TOP3。公司没有控股股东和实际控制人, 17年来前三大股东一直是吉林敖东、辽宁成大和中山公用 (均为上市公司), 目前持股比例分别为16.76%、16.42%、10.33%, 这种持续均衡、且多元化的股权结构为公司形成良好的治理结构提供了坚实保障。基于这种股权结构, 公司定位于专注中国优质中小企业及富裕人群, 拥有行业领先创新能力的资本市场综合服务商。随着国民经济的发展, 民营企业崛起, 私人财富增加, 广发证券获益于这种战略定位。2016年公司营收、净利润均进入行业前三, 较2015年上升一名。

业内率先推出机器人投资顾问系统, 公司具有互联网金融优势。公司率先在业内推出了机器人投资顾问系统, 并申请了专利6项。公司在过去三年的互联网金融变革中, 是仅有的几家先锋之一, 具有较强的互联网基因。

投资建议: 基于公司管理机制优势带来的综合实力不断提升, 投行业务、资管业务发展迅速, 且在公司收入结构中占比较高, 给予广发证券“买入”评级。预计2017-2019年EPS分别为: 1.35、1.49、1.57, 同比增长27.98%、10.66%、5.51%。六个月目标价20元/股, 对应2017年15倍PE。

风险提示: 监管趋严, 合规风险; 业绩随市场波动较大的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	20,712	24,967	27,973	30,317
净利润(百万元)	8,030	10,277	11,372	11,998
摊薄每股收益(元)	1.05	1.35	1.49	1.57

资料来源: Wind, 太平洋证券

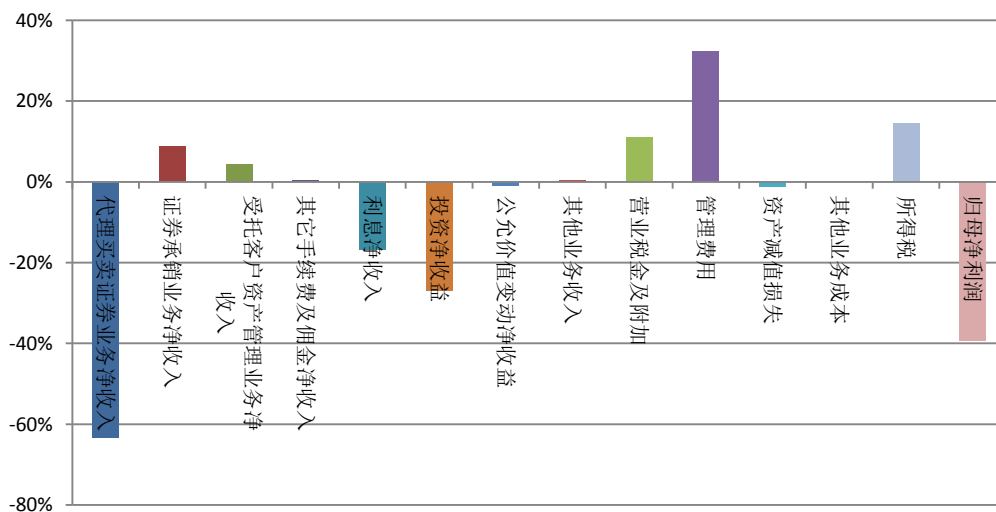
归母净利润同比-39%，主要受自营业务和经纪业务拖累

2016 年公司归母净利润 80 亿, 同比下降 39%, 在行业中表现相对较好: 根据月度经营数据, 在 22 家月度数据可比上市券商中, 2016 年净利润同比数据分布于 (-36%, -69%), 中位数为-51%; 2016 年, 我国证券行业总收入人民币 3,280 亿元, 同比下降 43%; 净利润人民币 1,234 亿元, 同比下降 50%。

业绩下滑的主要原因在于经纪业务、其次是自营业务。80 亿的利润较去年减少了 52 亿, 其中, 经纪业务手续费收入减少了 83 亿, 同比-61%; 投资净收益+公允价值变动减少了 37 亿, 同比-35%。经纪业务手续费的减少和核心因素, 行业市场交易量下降了近 50%; 投资收益的减少, 主要是跟年初和年末市场均意外波动, 全年市场环境多变以及投资操作等因素有关。

从收入结构来看, 经纪业务手续费收入占比 26%, 近七年来处于最低水平; 利息净收入占 3.51%, 也是近七年来最低水平; 自营业务占比 33%, 成为营业收入的第一大来源; 资管业务占 20%, 同比增长 16%, 贡献度较去年的 10%大幅提升了 10 个百分点; 投行业务贡献度为 16%, 为近七年来最高水平, 贡献度较去年大幅提升 (去年为 6.32%), 投行业务收入增长 55%。从收入结构来看, 整体比较均衡, 各主要业务均在 20%左右。

图表 1: 广发证券归母净利润降幅归因分析



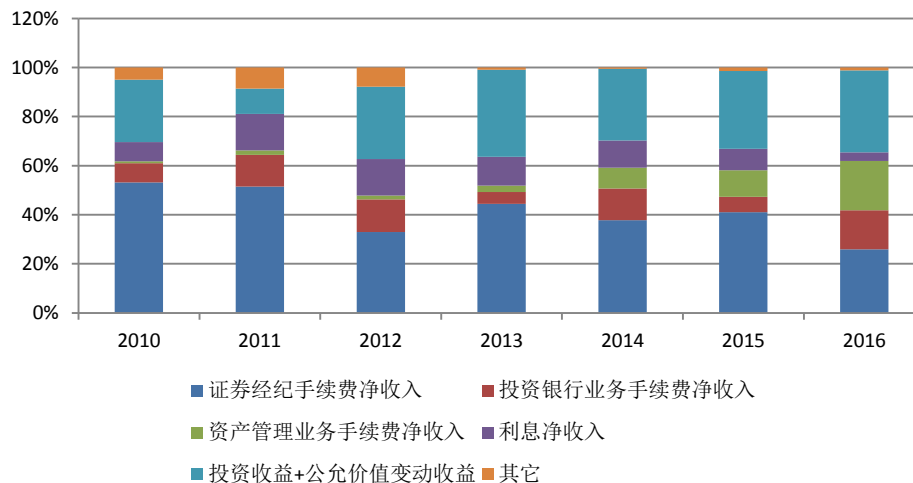
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 广发证券归母净利润降幅分析

单位: 亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	132.01	80.30	-39.17%	-51.71	
代理买卖证券业务净收入	137.21	53.81	-60.78%	-83.40	-63.18%
证券承销业务净收入	21.13	32.81	55.30%	11.68	8.85%
受托客户资产管理业务净收入	35.93	41.58	15.71%	5.64	4.28%
利息净收入	29.30	7.28	-75.16%	-22.02	-16.68%
投资净收益	103.15	67.50	-34.56%	-35.65	-27.00%
公允价值变动净收益	2.97	1.82	-38.49%	-1.14	-0.86%
其他业务收入	0.25	0.62	146.48%	0.37	0.28%
营业支出	157.67	101.86	-35.40%	-55.82	42.28%
税金及附加	19.28	4.75	-75.35%	-14.53	11.01%
管理费用	135.56	92.85	-31.50%	-42.70	32.35%
资产减值损失	2.82	4.23	50.10%	1.41	-1.07%
其他业务成本	0.02	0.02	0.00%	0.00	0.00%
营业利润	176.79	105.26	-40.46%	-71.53	-54.18%
利润总额	178.06	107.05	-39.88%	-71.01	-53.79%
所得税	41.93	22.96	-45.25%	-18.98	14.37%
净利润	136.12	84.09	-38.22%	-52.03	-39.41%
归属于母公司所有者的净利润	132.01	80.30	-39.17%	-51.71	-39.17%

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 3: 广发证券历年收入结构



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

股权均衡多元化, 管理机制优势明显, 业绩行业排名 TOP3。公司没有控股股东和实际控制人, 17 年来前三大股东一直是吉林敖东、辽宁成大和中山公用 (均为上市公司), 目前持股比例分别为 16.76%、16.42%、10.33%, 这种持续均衡、且多元化的股权结构为公司形成良好的治理结构提供了坚实保障。基于这种股权结构, 公司定位于专注中国优质中小企业及富裕人群, 拥有行业领先创新能力的资本市场综合服务商。随着国民经济的发展, 民营企业崛起, 私人财富增加, 广发证券获益于这种战略定位。2016 年公司营收、净利润均进入行业前三, 较 2015 年上升一名。

图表: 广发证券行业排名

项目	2016 年/年底	2015 年/年底	2014 年/年底
总资产	4	3	4
净资产	5	5	4
净资本	4	4	3
营业收入	3	4	4
净利润	3	5	5

数据来源: 公司年报

公司全年实现代理买卖证券业务净收入 44.06 亿元, 同比减少 63.99%。2016 年公司股票基金成交量 11.83 万亿, 行业排名第 5 位, 较 2015 年下降 1 位。股票交易市场份额 4.57%, 较去年的 4.90% 下降了 0.33 个百分点。两融余额 540.85 亿元, 较 2015 年底下降 19.18% (与行业变化持平, 行业融资融券余额 9,392.49 亿元, 较 2015 年底下降 20.01%), 市场占有率 5.76%, 高于交易市场份额。手机证券用户数近 1,000 万, 微信平台的关注用户数近 300 万, 金钥匙系统服务客户超过 230 万, 报告期易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 724 亿元; 另外, 2016 年公司还上线微信 H5 页面系统, 以实现各种互联网金融平台功能的融合。

业内率先推出机器人投资顾问系统, 公司具有互联网金融优势。公司率先在业内推出了机器人投资顾问系统, 以满足中小投资者财富管理的多元化需求, 并申请了专利 6 项 (发明专利 2 项, 实用专利 3 项, 软件著作权 1 项), 已获得 1 项实用型专利、1 项软件著作权。公司在过去三年的互联网金融变革中, 是仅有的几家先锋之一, 具有较强的互联网基因。公司过去三年持续吸纳了 180 名本土领先互联网技术人才, 随着金融科技的崛起, 公司先发制人, 在金融科技方面处于行业前列。

投行业务实现营业收入 27.38 亿元, 同比增长 32.55%。其中股权融资受行业内定增规模大幅增长

影响 (1.82 万亿, 同比 31%), 实现股票承销及保荐净收入 11.88 亿元, 同比增长 25.93%。PO 主承销家数为 16 家, 行业排名第 2。固收受益于发行机制改革、主体范围扩大、审核效率提高等因素, 公司债券延续 2015 年大幅扩容之势, 2016 年全市场公司债券发行规模达 27,797.24 亿元, 同比增长 167.95%; 同时, 企业债券市场维持增长态势, 2016 年全市场企业债券发行规模达 5,925.70 亿元, 同比增长 73.21%。公司全年实现债券承销业务净收入 8.61 亿元, 同比增长 156.74%。实现净收入 5.31 亿元, 同比减少 19.95%。

投资建议:

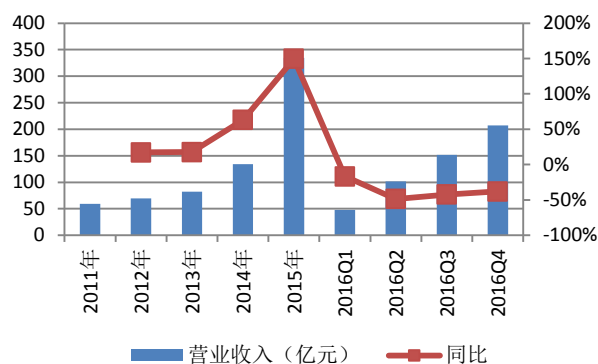
基于公司管理机制优势带来的综合实力不断提升, 投行业务、资管业务发展迅速, 且在公司收入结构中占比较高, 业绩成长性有望好于行业平均水平, 给予广发证券“买入”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为: 1.35、1.49、1.57, 同比增长 27.98%、10.66%、5.51%。六个月目标价 20 元/股, 对应 2017 年 15 倍 PE。

风险提示:

- 1、监管趋严, 合规风险;
- 2、业绩随市场波动较大的风险。

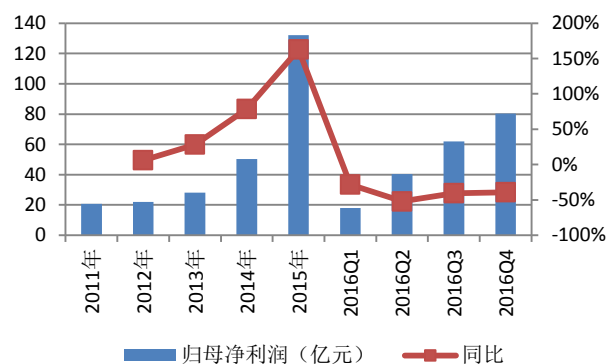
重要业务数据跟踪

图表 4: 广发证券营业收入及同比增长率



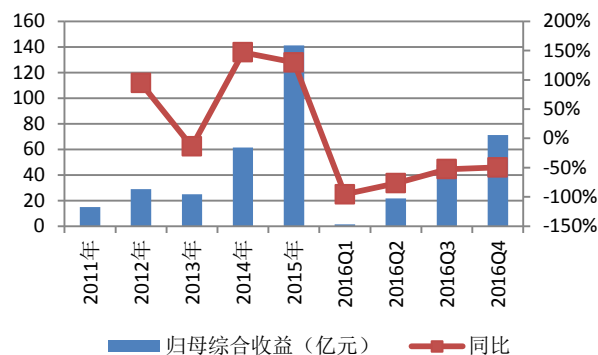
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 5: 广发证券归母净利润及同比增长率



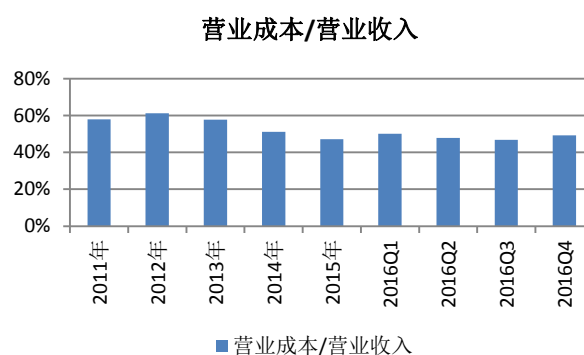
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 6: 广发证券归母综合收益及同比增长率



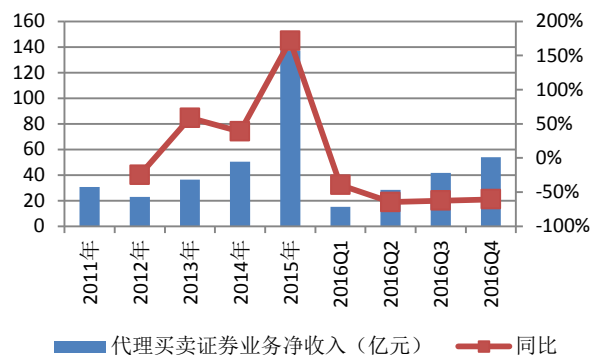
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 7: 广发证券成本收入比



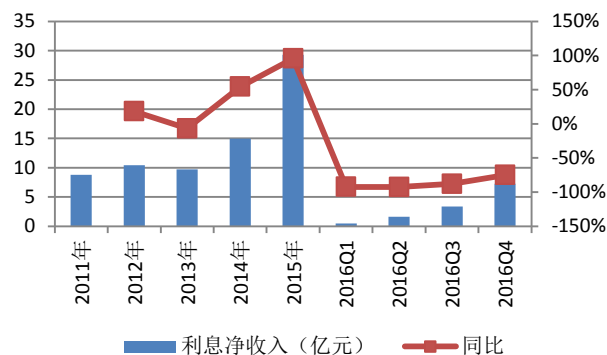
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 8: 广发证券经纪业务收入及同比



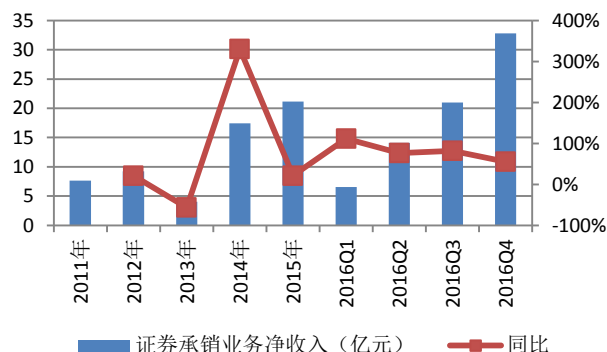
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 9: 广发证券信用业务



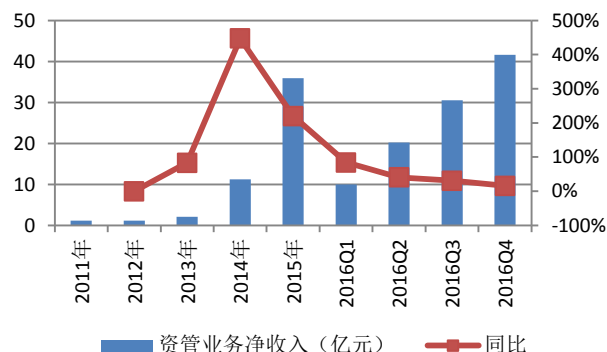
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 10: 广发证券投行业务



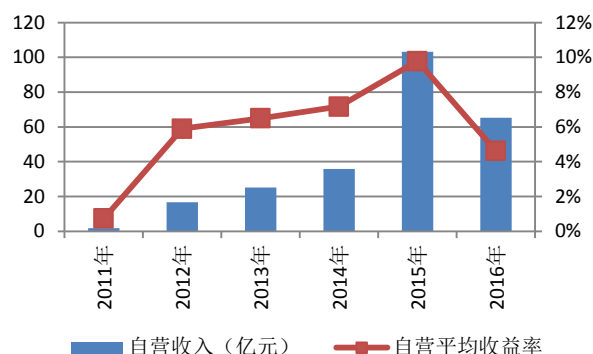
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 11: 广发证券资管业务



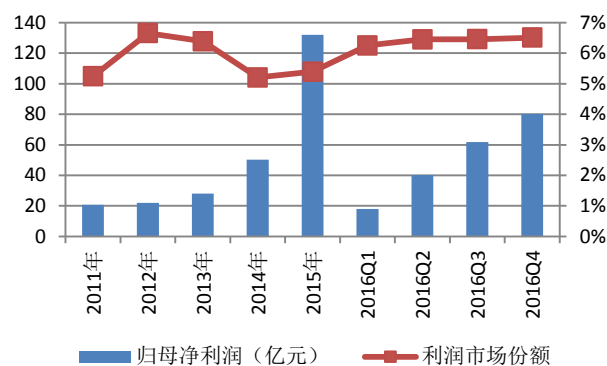
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 12: 广发证券自营业务



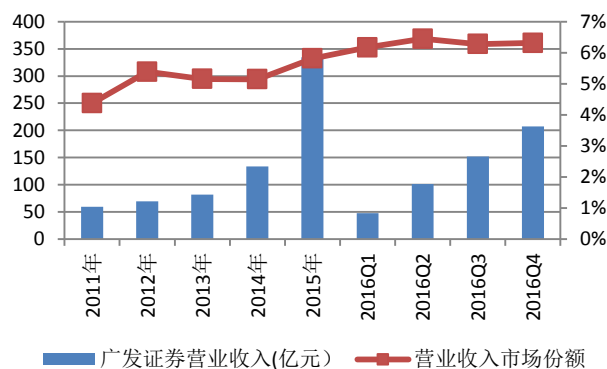
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 13: 广发证券市场份额-归母净利润



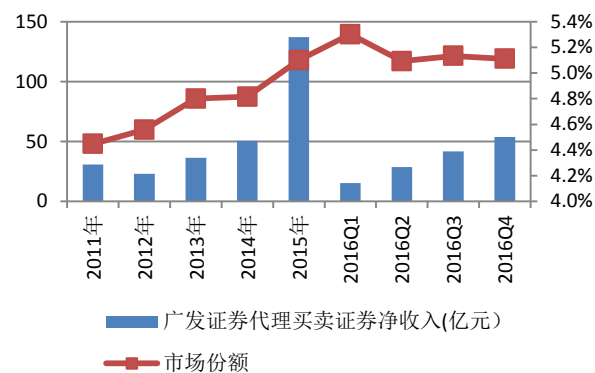
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 14: 广发证券市场份额-营业收入



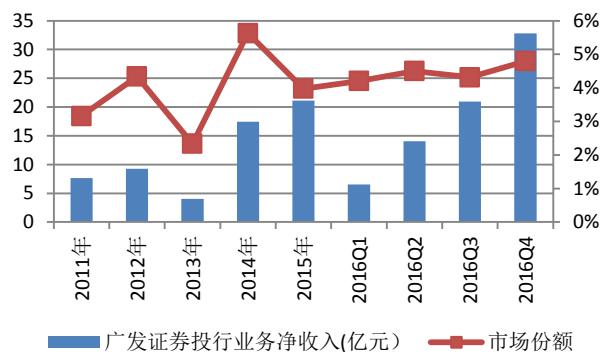
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 15: 广发证券市场份额-代理买卖证券净收入



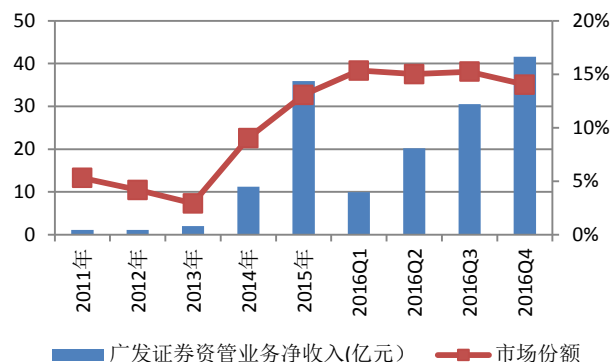
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 16: 广发证券市场份额-投行业务净收入



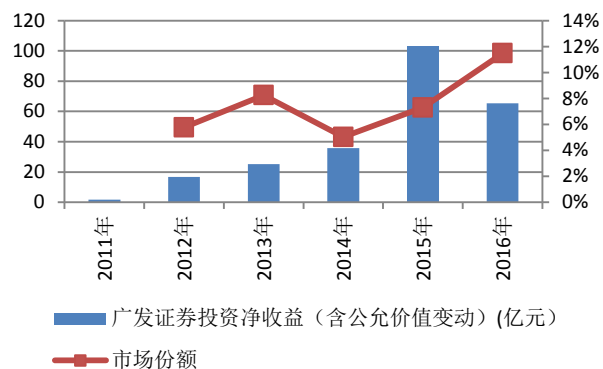
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 17: 广发证券市场份额-资管业务净收入



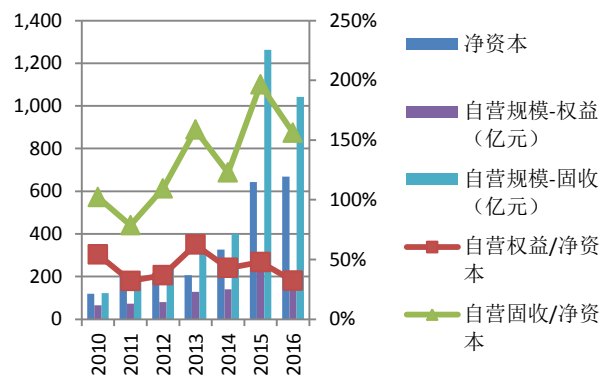
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 18: 广发证券市场份额-投资净收益



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 19: 广发证券自营规模及平均投资收益率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 广发证券盈利预测表 20170324

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	106,572	80,448	87,448	95,383	98,075	营业收入	33,447	20,712	24,967	27,973	30,317
结算备付金	31,222	21,743	24,801	26,608	27,192	手续费及佣金净收入	19,585	13,015	15,826	18,127	20,744
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	13,721	5,381	6,040	7,047	8,054
融出资金	69,191	59,001	60,437	65,692	62,407	承销业务净收入	2,113	3,281	3,550	3,304	2,998
交易性金融资产	83,912	61,767	68,213	98,048	78,245	资管业务净收入	3,593	4,158	6,017	7,521	9,401
衍生金融资产	271	692	765	1,099	877	利息净收入	2,930	728	800	835	813
买入返售金融资产	13,746	21,961	15,393	15,393	15,393	投资净收益	10,612	6,933	8,256	8,915	8,651
应收款项	2,531	2,218	2,450	3,521	2,810	公允价值变动净收益	297	182	106	111	210
应收利息	3,131	2,512	2,774	3,987	3,182	其它	25	62	30	32	34
存出保证金	5,278	5,133	4,183	4,614	5,323	营业支出	15,767	10,186	11,494	13,060	14,592
可供出售金融资产	96,583	92,081	101,690	146,168	116,646	营业税金及附加	1,928	475	573	839	803
持有至到期投资	0	0	0	0	0	管理费用	13,556	9,285	10,486	11,748	13,340
长期股权投资	3,348	3,736	3,736	3,736	3,736	资产减值损失	282	423	434	471	449
固定资产	1,465	1,643	1,740	1,834	1,928	其他业务成本	2	2	1	1	1
无形资产	541	576	607	638	667	营业利润	17,679	10,526	13,473	14,913	15,725
商誉	2	2	2	2	2	其他非经营损益	127	179	155	208	207
递延所得税资产	269	783	865	1,243	992	利润总额	17,806	10,705	13,628	15,120	15,932
投资性房地产	25	24	24	24	24	所得税	4,193	2,296	2,866	3,211	3,367
其他资产	1,010	5,481	6,053	8,700	6,943	净利润	13,612	8,409	10,762	11,909	12,565
资产总计	419,097	359,801	381,179	476,693	424,442	少数股东损益	411	379	485	537	567
短期借款	896	4,864	5,027	7,456	5,457	归母股东净利润	13,201	8,030	10,277	11,372	11,998
应付短期融资款	21,644	16,330	16,876	25,033	18,322	主要财务比率					
拆入资金	1,750	10,606	10,961	16,259	11,900		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	624	5,506	5,690	8,441	6,178	成长能力					
衍生金融负债	309	692	715	1,061	776	营业收入增长率	149.70%	-38.07%	20.54%	12.04%	8.38%
卖出回购金融资产款	85,396	50,549	52,240	77,491	56,716	净利润增长率	162.83%	-39.17%	27.98%	10.66%	5.51%
代理买卖证券款	118,137	85,727	98,460	98,157	106,911	盈利能力					
应付职工薪酬	7,812	7,142	7,055	8,470	9,296	营业利润率	52.86%	50.82%	53.96%	53.31%	51.87%
应交税费	1,436	1,001	1,119	1,279	1,407	净利率	39.47%	38.77%	41.16%	40.65%	39.57%
应付款项	13,456	15,787	14,538	18,805	19,017	回报率分析					
应付利息	2,724	2,039	1,493	1,949	1,708	总资产收益率	4.01%	2.06%	2.77%	2.65%	2.66%
长期借款	3,469	2,729	2,821	4,184	3,062	净资产收益率	22.54%	10.29%	12.73%	13.27%	13.10%
递延所得税负债	278	131	136	201	147	每股指标					
其他负债	1,687	1,786	1,845	2,737	2,003	EPS-摊薄 (元)	1.73	1.05	1.35	1.49	1.57
负债合计	339,276	278,448	294,992	384,286	325,435	每股净资产 (元)	10.17	10.30	10.87	11.62	12.41
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621	每股股利 (元)	0.80	0.35	0.71	0.78	0.82
资本公积金	31,864	31,864	31,864	31,864	31,864	估值分析					
归母权益合计	77,519	78,530	82,878	88,562	94,595	市盈率	9.97	16.39	12.81	11.57	10.97
所有者权益合计	79,821	81,353	86,187	92,407	99,007	市净率	1.70	1.68	1.59	1.49	1.39
负债及股东权益总计	419,097	359,801	381,179	476,693	424,442	股息收益率	4.63%	2.03%	4.08%	4.52%	4.77%

资料来源: WIND, 太平洋证券

分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长, 非银金融行业首席分析师

2015 年“新财富”非银第一; 2011 年“新财富”非银第三名; 2012 年“新财富”非银第二名; 2013 年“新财富”非银第三名; 2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师, 北京大学企业管理硕士, 复合学科背景, 八年金融行业从业经验, 2015 年加入太平洋证券。覆盖非银, 擅长证券细分领域。今年以来, 每市组合收益约 14%, 位于该平台非银金融行业第一; 2016 年度东方财富分析师指数排名行业第六。

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告, 视为同意以上声明。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566