广发证券（000776） 强烈推荐

行业：证券行业

资管业务发展迅速，科技金融探索领先行业

公司发布 16 年年报：报告期内，公司实现营业收入 207 亿元，同比下降 38%；归母净利润 80 亿元，同比下降 39%，对应每股盈利 1.05 元；归母净资产 785 亿元，对应每股净资产 10.3 元； 报告期 ROAE 为 10.3%。

业绩点评：

受经营环境影响，证券行业 2016 年业绩出现了整体下滑。2016 年行业整体收入下降 43.0%，净利润下降 49.7%，ROE 为 8.1%。公司整体表现优于行业。

✧ **本部资管业务发展迅速，但监管趋严影响增速** 公司资管业务 2016 年实现营业收入 41.58 亿元，同比增长 15.7%（vs 行业 7.9%），其中广发资管实现收入 19.24 亿元，同比增长了 65.5%，广发基金实现收入 24.77 亿元，同比下降了 13.1%。广发资管的高增长主要来自于对机构客户发行的固定收益类的集合产品，银行理财资金是主要资金来源。年末受监管因素影响，规模有所下降。

✧ **投行为公司传统优势业务，受益于 IPO 加速** 公司投行业务 2016 年实现投行收入 32.8 亿元，同比增长 55.3%(vs 行业 28.7%)，股权融资、债券融资以及财务顾问三项收入贡献分别为 43%，31%和 19%。展望未来，2017 年 IPO 节奏较 2016 年有很大提升，公司在会 IPO 项目数 38 个，位列行业第二，将为公司未来业绩提供保障。

✧ **自营业务表现相对较好，规模有所收缩** 公司 2016 年实现投资净收益 69.3 亿元，同比下降 34.7%（vs 行业-60%）。若算上可供出售金融资产公允价值的变动，投资收益为 59 亿元，同比下降 49.1%。从规模来看，2016 年有所收缩，投资收益类资产 1583 亿元，较 2015 年缩减了 14%。

✧ **交易类业务虽表现欠佳，但科技金融探索领先行业** 经纪业务收入 54 亿，同比下降 61%；利息收入 7.3 亿元，同比下降 75%。2016 年公司股基交易市占率下降了 0.4 个百分点至 4.40%，佣金率为 0.044%，同比下降了 17.2%。利息收入的大幅降幅主要来自于利息支出的刚性，不过公司已经积极的进行了债务置换，2016 年下半年状况已有好转，下半年利息收入环比增长 246%。此外，公司积极探索科技金融，并率先推出“贝塔牛”机器人投资顾问系统，并申请了专利 6 项，运行半年左右时间，目前交易用户已达 28 万。

盈利预测：根据我们的盈利预测模型，广发证券 2017/18E EPS 分别为 1.32/1.50 元；BPS 分别为 11.33/12.50 元。公司当前股价对应 17 年 PE 为 13.09x，对应 17 年 PB 为 1.53x。

投资建议：我们维持公司 21.10 元的目标价以及强烈推荐评级。

作者

署名人：张镭
S0960511020006
0755-82026705
zhanglei@china-invs.cn

参与人：刘涛
S0960115080020
0755-88323283
liutao@china-invs.cn

参与人：喻慧子
S0960116090004
0755-88320867
yuhuizi@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 21.10

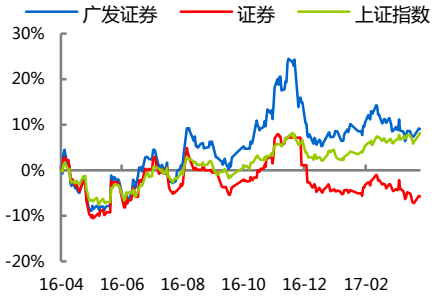
当前股价： 17.33

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	7,621
流通股本(百万股)	5,919
总市值(亿元)	1,321
流通市值(亿元)	1,026
成交量(百万股)	25.40
成交额(百万元)	440.58

股价表现



相关报告

《广发证券-业绩逐步企稳，资管业务表现靓丽》2016-10-26

风险提示：**行业经营环境恶化，投行项目释放不及预期、国际化业务拓展不及预期**

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	33,447	20.712	24,958	27,269
收入同比	150%	-38%	21%	9%
归属母公司净利润	13,201	8,030	10,088	11,426
净利润同比	165%	-38%	25%	13%
ROE	22.54%	10.29%	12.48%	13.08%
ROA	4.01%	2.20%	2.69%	2.79%
EPS(元)	1.73	1.05	1.32	1.50
BPS(元)	10.47	10.67	11.33	12.50
P/E	10.00	16.45	13.09	11.56
P/B	1.65	1.62	1.53	1.39

资料来源：中国中投证券研究总部

财务报表以及主要财务比例预测

财务报表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E
利润表				
营业收入	33,447	20,712	24,958	27,269
代理买卖证券业务净收入	13,721	5,381	4,853	4,784
证券承销业务净收入	2,113	3,281	3,695	3,881
资产管理业务净收入	3,593	4,158	5,419	5,954
利息净收入	2,930	728	1,617	1,692
投资净收益（含公允价值变动）	10,612	6,933	9,374	10,958
营业支出	15,767	10,186	11,556	12,080
业务及管理费	13,556	9,285	10,982	11,453
其他业务成本	2,212	900	574	627
利润总额	17,679	10,526	13,403	15,189
所得税	4,193	2,296	2,964	3,357
少数股东权益	411	379	420	476
归母净利润	13,201	8,030	10,088	11,426
加：其他综合收益	989	-1,029	-	-
综合收益总额	14,601	7,381	10,509	11,902
资产负债表				
资产合计	419,097	359,801	391,180	429,069
货币资金	106,572	80,448	88,091	96,460
买入返售金融资产	13,746	21,961	24,157	26,573
融出资金	69,191	59,001	63,385	69,407
交易性金融资产	83,912	61,767	64,855	71,341
可供出售金融资产	96,583	92,081	96,685	106,353
其他资产	49,093	44,543	54,007	58,935
负债合计	339,276	278,448	304,809	333,822
代理买卖证券款	118,137	85,727	93,871	102,788
自主负债	192,402	158,603	174,463	191,910
其他负债	28,737	34,118	36,475	39,124
所有者权益	79,821	81,353	86,371	95,247
股本	7,621	7,621	7,621	7,621
其他综合收益	2,772	1,849	1,849	1,849
其他所有者权益	69,428	71,883	76,901	85,776

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	150%	-38%	21%	9%
净利润	165%	-38%	25%	13%
综合收益	131%	-49%	42%	13%
盈利能力				
净利率	39%	39%	40%	42%
ROE	22.5%	10.3%	12.5%	13.1%
ROA	4.0%	2.2%	2.7%	2.8%
每股指标				
每股净利润	1.73	1.05	1.32	1.50
每股净资产	10.47	10.67	11.33	12.50
每股股利	0.80	0.35	0.40	0.45
估值分析				
市盈率	9.87	16.22	12.91	11.40
市净率	1.63	1.60	1.51	1.37
股息收益率	4.68%	2.05%	2.32%	2.63%

关键假设	2015A	2016A	2017E	2018E
市场				
上证综指	3,539	3,104	3,395	3,717
日均股基交易额（亿元）	10,997	5,791	6,000	6,500
IPO规模	1,578	1,538	3,600	3,600
增发融资规模	13,728	16,474	10,000	12,000
核心债券发行规模	13,854	33,293	23,305	23,305
两融余额	11,743	9,392	9,652	10,569
公司				
股基交易市场份额	4.79%	4.40%	4.40%	4.40%
净佣金率	0.053%	0.044%	0.038%	0.034%
两融余额市场份额	5.70%	5.76%	5.76%	5.76%
IPO市场份额	2.92%	4.61%	6.00%	6.00%
增发市场份额	3.44%	4.04%	4.00%	4.04%
债券融资市场份额	2.66%	3.95%	3.90%	3.90%
集合资产管理业务规模	303,088	368,106	400,000	440,000
业务及管理费用率	40.5%	44.8%	44.0%	42.0%
所得税率	23.7%	21.8%	22.1%	22.1%
分红率	46%	33%	30%	30%

数据来源：中国中投证券研究总部

投资评级定义

公司评级

强烈推荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
刘涛,中投证券非银金融研究员，中国人民大学经济学硕士
喻慧子,中投证券非银金融研究员，香港理工大学金融学硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部 公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：（0755）82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：（010）63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：（021）62171434