证券

2017 年 08 月 27 日

广发证券 (000776)

自营资管业务优势明显 金融集团化构架初步建立

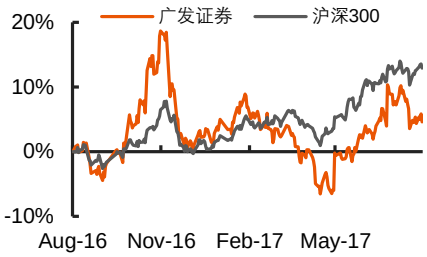
推荐（维持）

现价：17.56 元

主要数据

行业	证券
公司网址	www.gf.com.cn
大股东/持股	香港中央结算（代理人）有限公司/22.31%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	7,621
流通 A 股(百万股)	5,919
流通 B/H 股(百万股)	1,702
总市值（亿元）	1,237.51
流通 A 股市值(亿元)	1,011.61
每股净资产(元)	10.68
资产负债率(%)	76.20

行情走势图



相关研究报告

《广发证券*000776*整体业绩表现优于行业，龙头地位进一步巩固》 2017-03-26
《广发证券*000776* 投行和资管表现亮眼，市场化机制提升效率》 2016-08-29

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号 S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号 S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

张译从 一般从业资格编号 S1060116080096
010-56610252
ZHANGYICONG918@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司发布2017年半年报，2017年上半年公司营业收入100.50亿元，同比小幅下降0.79%；归母净利润43.01亿元，同比增长6.72%，EPS为0.56元/股。

平安观点：

- **经营业绩优于市场，综合金融框架初步建立：**公司上半年营收和净利润同比略降 0.79%和增长 6.72%，业绩优于市场整体水平。同时公司各项主要业务均衡发展，且均取得较高的行业排名，控股广发期货、广发基金、广发控股香港、广发信德、广发乾和及广发资管，参股易方达基金、广东股权中心、证通股份有限公司、中证信用增进股份有限公司和中证机构间报价系统股份有限公司，并积极发展融资租赁、PPP 和 QDLP 等业务，已初步形成金融集团化架构。公司总资产、净资产、净资本、营业收入和净利润等多项主要经营指标连续多年位居行业前列，均排名在行业前六，2017 年证监会分类评级中也重回 AA 行列。

- **自营业务表现抢眼，收入及占比大幅上升：**上半年，公司交易及机构业务板块实现营业收入 15.33 亿元，同比增加 59.90%。其中公司权益及衍生品交易业务实现投资收益净额 8.48 亿元，固定收益销售及交易业务投资收益净额 18.29 亿元，自营业务占比提升了 10 个百分点，从 33.5%上升到 43.7%，已经成为公司目前最主要的收入来源。

- **股权融资业务优势明显，债券承销表现优于市场：**公司投行业务上半年实现总收入 13.27 亿元，同比略下降 6.07%，在总收入的占比由 15.8%下降到 13.2%。股权融资业务方面，公司完成股权融资主承销家数 35 家，行业排名第 2，主承销金额 213.46 亿元，行业排名第 4；其中 IPO 主承销家数与金额均位于行业首位。债务融资业务由于受到监管、利率以及信用风险等诸多因素影响，上半年全市场企业债及公司债发行总额均下降超过七成。在此行业背景下，公司在注重质控管理的基础上积极拓展和储备优质项目，实现债券承销额 493.66 亿元，同比下降 34.51%，表现明显优于市场。

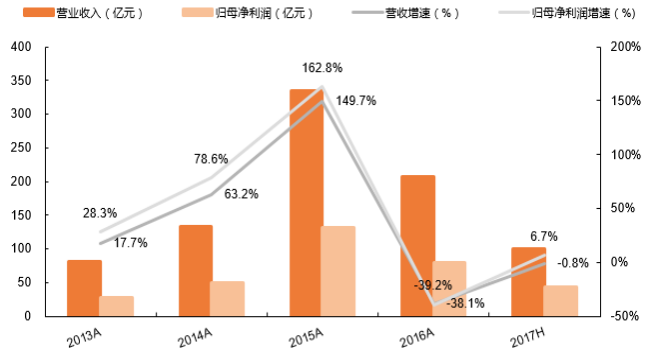
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	33447	20712	20692	23133	26006
YoY(%)	149.7	-38.1	-0.1	11.8	12.4
净利润(百万元)	13201	8030	8817	9441	10375
YoY(%)	162.8	-39.2	9.8	7.1	9.9
ROE(%)	21.6	10.5	13.2	14.5	17.8
EPS(摊薄/元)	1.73	1.05	1.16	1.24	1.36
P/E(倍)	10.1	16.7	15.2	14.2	12.9
P/B(倍)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5

- **经纪、两融及资管业务占比略有下降，但在行业中仍然保持强竞争力：**经纪业务方面，上半年公司股基交易量占比为 4.30%，较去年略下降 0.12 个百分点，仍然居于行业前五名。两融业务方面，公司融资融券业务期末余额为 496.02 亿元，较 2016 年底下降 8.29%，实现融资融券利息收入 20.00 亿元，同比减少 5.48%，两融业务市占率为 5.64%，行业排名第四位。资管业务方面公司优势更为突出，总资产管理规模 5986.32 亿元，集合资管规模行业第一，主动管理规模行业第二。私募基金管理业务也增长迅猛，上半年广发信德及其管理的基金共完成 25 个股权投资项目，投资金额 8.35 亿元，实现营业收入 5.77 亿元，同比增长 78.31%。

- **投资建议：**根据公司上半年的业绩情况，我们下调公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.16 元(下调 0.06 元)、1.24 元 (下调 0.28 元)、1.36 元，对应 PB 为 1.7x，1.6x，1.5x。但是公司目前整体业务情况良好，在行业负增长的情况下业绩基本维持平稳，主要经营指标位居行业前列，并在资管自营等方面优势明显，我们仍积极看好公司未来业务发展，维持“推荐”评级。

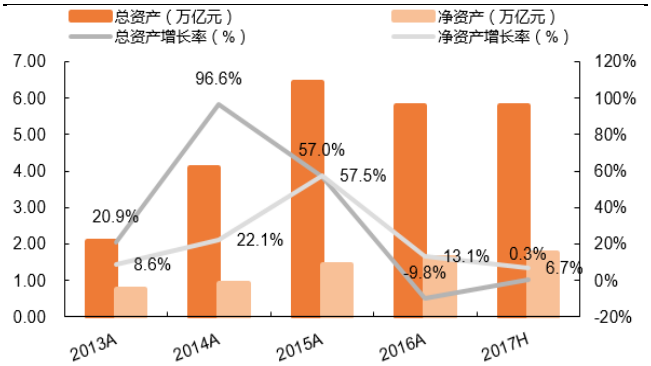
- **风险提示：**宏观经济增速持续放缓、资本市场大幅波动、政策趋紧超预期。

图表1　广发证券业绩变化情况



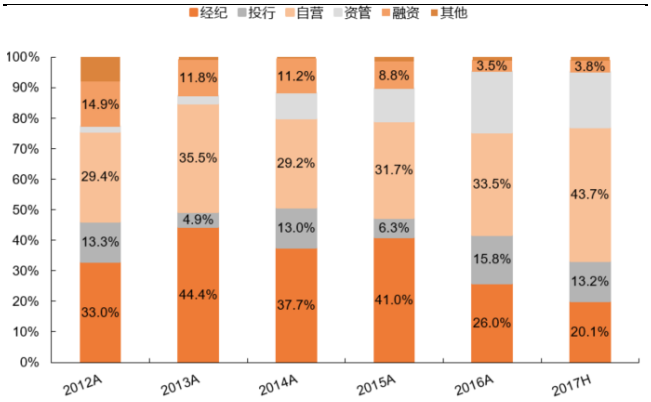
资料来源:公司年报、平安证券研究所

图表2　广发证券净资产变化情况



资料来源: 公司年报、平安证券研究所

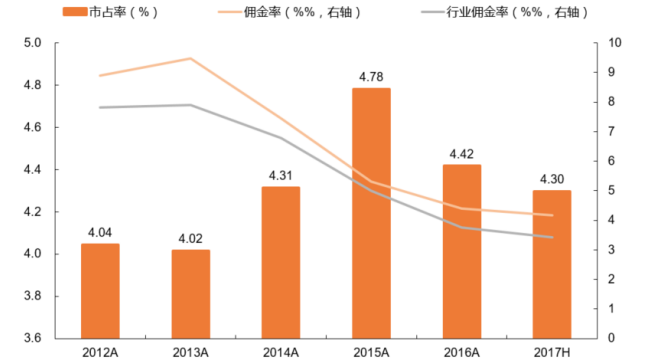
图表3　广发证券收入结构



资料来源:公司年报、平安证券研究所

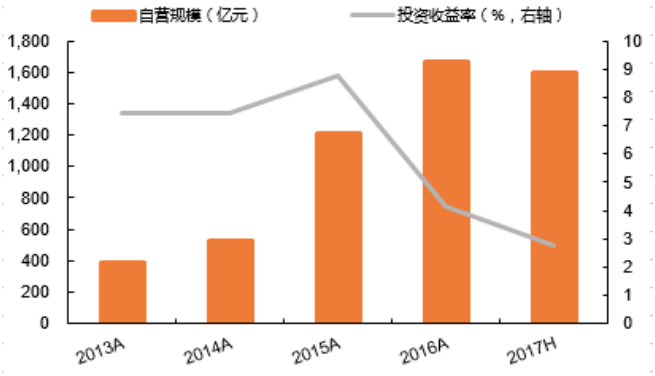
注：根据财务报表相关数据统计得出

图表4　广发证券经纪业务佣金率及行业对比



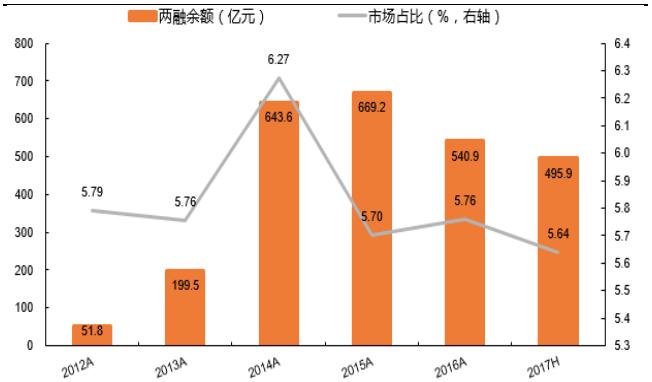
资料来源: wind、公司年报、证券业协会、平安证券研究所

图表5　广发证券自营规模及投资收益率



资料来源: 公司年报、平安证券研究所

图表6　广发证券两融业务情况



资料来源: wind、平安证券研究所

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金及结算备付金	80,448	72,032	75,138	78,369
其中：客户资金存款	67,251	63,057	65,618	68,282
客户保证金及备付金	21,743	18,637	19,347	20,201
其中：客户备付金	17,871	14,853	15,334	15,949
交易性金融资产	61,767	69,637	73,865	78,263
可供出售金融资产	92,081	89,225	94,642	100,277
持有至到期金融资产	0	0	0	0
买入返售金融资产	21,961	28,625	31,084	33,790
长期股权投资	3,736	4,012	4,255	4,509
固定资产	1,643	1,656	1,756	1,861
无形资产	576	559	593	628
递延所得税资产	783	841	892	945
投资性房地产	24	23	25	26
其他资产	75,039	77,015	85,161	91,527
资产总计	**359,801**	**362,261**	**386,758**	**410,395**
短期借款	4,864	4,907	4,907	4,907
拆入资金	10606	10585	10585	10585
交易性金融负债	5,506	1,590	1,655	1,722
衍生金融负债	692.0	736.7	766.6	797.7
卖出回购金融资产款	50,549	61,818	71,985	80,599
代理买卖证券款	85,727	80,242	83,500	86,891
其他负债	120,504	121,048	126,374	132,357
负债合计	**278,448**	**280,927**	**299,772**	**317,858**
少数股东权益	2,823	2,822	3,019	3,211
股本	7,621	7,621	7,621	7,621
资本公积	31,864	31,864	31,864	31,864
留存收益及其他	36,222	36,204	41,463	46,629
归属母公司股东权益	**78,530**	**78,512**	**83,967**	**89,326**
负债和股东权益	**359,801**	**362,261**	**386,758**	**410,395**

每股指标 单位：元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
每股净利润	1.05	1.16	1.24	1.36
每股净资产	10.30	10.30	11.02	11.72
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
股息派发率(%)	33.2	57.1	57.1	57.1

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	**20,712**	**20,692**	**23,133**	**26,006**
经纪业务收入	5,381	4,453	4,907	5,306
投行业务收入	3,281	3,264	3,687	4,172
资产管理业务收入	4,158	3,780	4,318	4,747
利息收入	728	1,649	1,936	2,643
投资收益	6,933	7,223	7,896	8,711
其他业务收入	231	324	389	428
营业支出	**10,186**	**9,176**	**10,809**	**12,468**
营业税金及附加	475	475	531	597
管理费用	9,285	8,700	10,276	11,869
资产减值损失	423	0	0	0
其他业务成本	2	2	2	2
营业利润	**10,526**	**11,516**	**12,324**	**13,538**
营业外净收入	179	239	262	292
利润总额	10,705	11,755	12,587	13,831
所得税	2,296	2,521	2,699	2,966
归属母公司净利润	**8,030**	**8,817**	**9,441**	**10,375**

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入（%）	-38.1	-0.1	11.8	12.4
归母净利润（%）	-39.2	9.8	7.1	9.9
收入结构				
手续费净收入(%)	26.0	21.5	21.2	20.4
利息净收入(%)	3.5	8.0	8.4	10.2
承销收入(%)	15.8	15.8	15.9	16.0
投资收益(%)	33.5	34.9	34.1	33.5
资产管理收入(%)	20.1	18.3	18.7	18.3
其他业务收入(%)	1.1	1.6	1.7	1.6
获利能力				
代理买卖手续费率(%)	0.04	0.04	0.04	0.04
自营投资收益率（%）	4.2	4.5	4.7	4.9
杠杆率	4.6	4.6	4.6	4.6
ROE(%)	10.5	13.2	14.5	17.8
ROA(%)	2.2	2.7	2.8	3.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033