投行稳健投资强劲，业绩大幅领先

广发证券(000776)

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元):	17.56
合理价格区间(元):	21.00~23.00

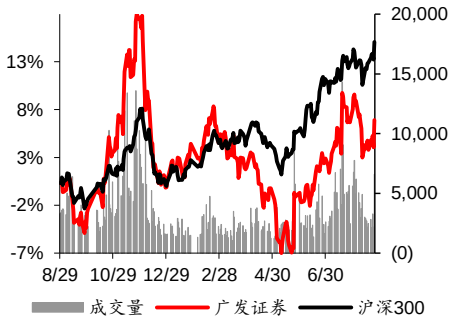
沈娟 研究员 执业证书编号：S0570514040002
0755-23952763
shenjuan@htsc.com

左欣然 联系人 021-28972252
zuoxinran@htsc.com

相关研究

1《广发证券（000776）-战略卓有成效，发展前景斐然》2017.03
2《广发证券（000776）-市场化之基因，铺设坚实发展之路》2017.01
3《广发证券(000776):业绩逐季企稳，持续改善可期》2016.10

股价走势图



资料来源：Wind

公司基本资料

总股本（百万股）	7,621
流通A股（百万股）	5,919
52周内股价区间（元）	15.59-19.79
总市值（百万元）	133,826
总资产（百万元）	358,328
每股净资产（元）	10.60

资料来源：公司公告

业绩表现领先市场，略超预期

2017H公司实现归母净利润43亿元，YoY+7%；营业收入达到101亿元，YoY-0.8%；资产总额3583亿元，较去年末-0.4%；EPS0.56元，ROE5.3%。业绩增长主要来自利息净收入与投资收益，两项指标同比分别增长1.4倍、33%。公司二季度获得证金公司增持0.28%。

投行优势显著，业绩表现远超同业

公司保持新兴行业和中小企业的客户资源优势，提高对大型客户的开拓力度的同时推进投行业务境内境外打通运作，努力提升公司国际业务竞争力。上半年公司完成股权融资主城家数35家，排名第2，主承销金额213亿元，排名第4；其中IPO主承销家数、金额位列第1。实现股票承销及保荐净收入9亿元，YoY+57%，极大降低了再融资和减持新规对业务的冲击。投资银行营收13亿元，YoY-1.5%，大幅优于同业。

加速财富管理转型，回购交易快速增长

公司深入推进财富管理、科技金融和综合化经营三轮驱动策略，以不断满足客户在投资、服务、产品需求等领域的体验，同时降低运营成本提高办理效率。截止上半年末，公司手机证券用户数超1200万，YoY+125%，实现开户引流。受交投情绪影响，公司财务管理业务板块营收38亿元，YoY-16%；其中代理买卖证券业务净收入YoY-34%，股基交易量排名维持第5。两融业务余额496亿元，市占率5.6%，排名行业第4。股票质押式回购业务大幅增长，截止上半年年底，公司通过自有资金开展质押式回购业务余额226亿元，较2016年底+65%，利息收入5亿元，YoY+91%。

投资能力卓越，资管成绩突出

公司实现投资净收益46亿元，YoY+33%。其中金融工具投资收益44亿元，同比提升34%，体现了公司灵活有效的投资管理能力。同时，全资私募子公司广发信德已完成189个股权投资，其中26个通过IPO或并购退出，退出率达14%。上半年广发信德实现营业收入5.8亿元，YoY+78%。另一方面，公司资产管理水平突出。上半年广发资产管理业务净收入18亿元，集合计划管理规模、主动管理规模分列行业第1、第2。而广发基金实现营业收入11亿元，净利润4亿元，YoY+11%。

估值低位维持增持评级

公司是中国领先的现代投资银行，综合金融服务能力领先，创新业务能力突出。将受益股权发展红利，进一步发挥投行优势。市场上半年偏弱，交易量下降，监管投行受压，略调低公司2017-2019年EPS为1.14、1.27、1.43元，对应PE为15、14、12倍。目前市场交投逐渐回暖，并购重组环境渐趋松，行业估值将进一步修复，公司整体业绩水平也有望进一步提升。参考同类大型券商估值水平，给予广发证券2017年目标PE18~20倍，维持增持评级。

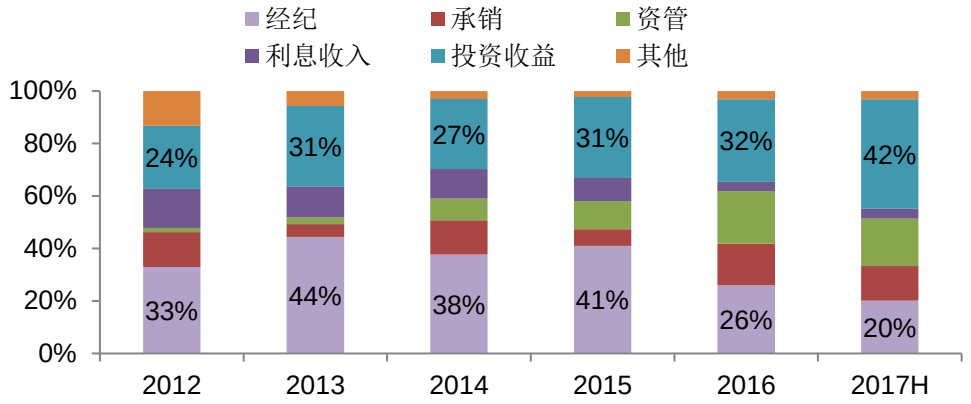
风险提示：业务开展不如预期，市场波动风险。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	33447	20712	21348	22637	24752
+/-%	150%	-38%	3%	6%	9%
归属母公司净利润（百万元）	13201	8030	8699	9716	10934
+/-%	163%	-39%	8%	12%	13%
EPS（元，最新摊薄）	1.87	1.05	1.14	1.27	1.43
PE（倍）	9	17	15	14	12

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

图表1： 广发证券业务结构图



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

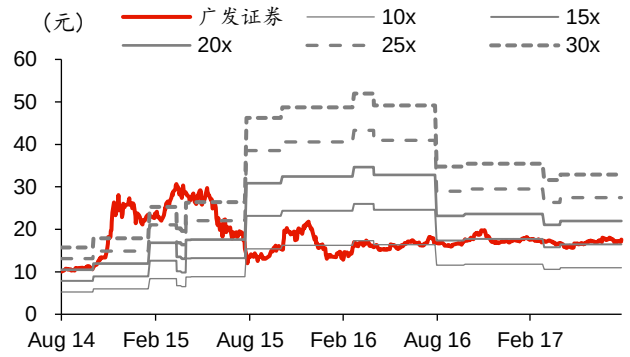
图表2： 金融行业资金可投资渠道

（单位：亿元）	2017H	2016H
经纪业务		
股基交易量	47400	59894
代销金融产品手续费及佣金	0.6	0.9
资产管理业务		
定向资管规模	2784	3209
集合资产规模	2931	3681
投资银行业务		
IPO 承销金额	106	28
增发或配股承销金额	108	290
企业债、公司债承销金额	408	608
资本中介业务		
两融余额	496	482
股票质押余额	226	67
控股、参股基金公司		
广发基金净利润	4.0	3.5
易方达基金净利润	6.3	7.7

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

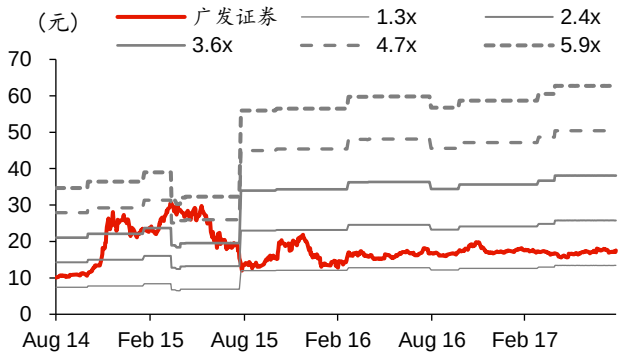
PE/PB - Bands

图表3： 广发证券历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4： 广发证券历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	33447	20712	21348	22637	24752
手续费及佣金净收入	19585	13015	12077	13040	14321
代理买卖证券业务净收入	13721	5381	4590	5015	5389
证券承销业务净收入	2113	3281	3222	3844	4499
受托客户资产管理净收入	3593	4158	4265	4181	4433
利息净收入	2930	728	1046	1092	1266
投资净收益	10315	6750	7420	7694	8264
对联营企业和合营企业的投资收益	290	403	376	400	400
公允价值变动净收益	297	182	751	752	840
汇兑净收益	295	(26)	25	22	24
其他业务收入	25	62	30	37	37
二、营业支出	15767	10186	9806	9964	10634
营业税金及附加	1928	475	130	134	146
业务及管理费	13556	9285	9185	9734	10396
资产减值损失	282	423	400	400	400
其他业务成本	2	2	2	6	0
三、营业利润	17679	10526	11543	12673	14118
加：营业外收入	172	260	600	600	600
减：营业外支出	45	81	40	40	40
四、利润总额	17806	10705	11543	12673	14118
减：所得税费用	4193	2296	2469	2597	2824
五、净利润	13612	8409	9074	10076	11294
少数股东损益	411	379	375	360	360
归属于母公司所有者的净利润	13201	8030	8699	9716	10934
摊薄后每股收益	1.73	1.05	1.14	1.27	1.43

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，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力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com