安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 08 月 29 日

广发证券（000776.SZ）

公司快报

证券研究报告

证券

自营投资收益大增，IPO 承销行业第一

■**事件：**2017H 广发证券营业收入 101 亿元（YoY -1%）；净利润 45 亿元（YoY +7%），归母净资产 808 亿元（YoY +10%）。加权平均 ROE 为 5.34%，盈利能力保持领先，杠杆率 3.3 倍。**我们认为公司中报核心边际变化有：（1）自营收益大幅增长 24%，收入占比提升，业绩弹性加大；（2）IPO 承销保荐业务受益于 IPO 发行常态化政策，承销规模增长近 3 倍。**

■**自营占比大幅提升，业绩弹性加大。**2017H 公司自营投资收益（含公允价值变动且不含对联营企业投资）收入 42 亿元（YoY +24%），收入规模仅次于中信证券，自营投资收益大幅增长的主要原因是是公司处置交易性金融工具投资收益增加。自 2016 年起自营业务就成为公司最主要的收入来源，且占营业收入比重逐步提升（上半年该比重由一季度的 36%升至 42%），业绩弹性加大。

■**IPO 储备逐渐释放，投行业绩维稳。**2017H 公司投行业务收入 13 亿元（YoY -6%），表现好于同业。其中公司上半年紧抓 IPO 常态化机会，IPO 承销规模增长近 3 倍（规模数量均位于行业第一），实现证券承销与保荐净收入 11 亿元（YoY+4%），抵消了再融资新政和债市利率上行的负面影响。据 WIND 统计，截至 2017 年 8 月 28 日公司共计有 30 个项目正在排队，项目储备仅次于中信建投证券。下半年 IPO 发行常态化仍是长期趋势，公司丰富的项目储备使得 IPO 承销保荐业务的动能仍强，而再融资、并购重组等业务的边际回暖也有望改善公司投行部门整体业绩表现。

■**经纪资管不及预期，信用业务快速成长。**2017H 公司实现传统经纪业务手续费及佣金净收入 20 亿元（YoY -29%），受市场投资环境变化和市场竞争激烈的影响，股基交易额市场份额（4.32%）和佣金率（万分之 3.3）双降，经纪业务转型成效不及预期。而因为监管对“大集合”等业务的限制导致公司资管规模同比下降 32%，手续费净收入降至 18 亿元（YoY -10%）。利息净收入增至 4 亿元（YoY +136%），其中公司通过自有资金开展股票质押式回购业务余额为 226 亿元，较年初增长 65%，业务利息收入同比增长 93%。

■**市场化机制展现灵活性。**截至 2017 年 6 月 30 日吉林敖东及其一致行动人、辽宁成大及其一致行动人和中山公用及其的一致行动人持股比例分别为 16.77%、16.42%、10.34%。公司是中国前十大券商中唯一一家非国有控股的公司，没有控股股东和实际控制人，均衡持续、多元化的股权结构确保公司市场化的运行机制，有利于提高公司的经营效率和保证公司健康发展。

■**投资建议：**买入-A 投资评级。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 1.29 元、1.34 元和 1.5 元，6 个月目标价 22.24 元。

■**风险提示：**股市风险、信用风险、政策风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	33447	20712	23,931	24,937	27,967
净利润	13612	8409	9,819	10,212	11,463
每股收益(元)	1.79	1.10	1.29	1.34	1.50
每股净资产(元)	10.47	10.67	12.22	13.67	15.30
盈利和估值	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
市盈率(倍)	9.67	15.65	14.59	14.03	12.50
市净率(倍)	1.65	1.62	1.54	1.38	1.23
净利润率	40.70%	40.60%	41.03%	40.95%	40.99%
净资产收益率	17.05%	10.34%	10.54%	9.80%	9.83%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价： 22.24 元

股价（2017-08-28） 18.80 元

交易数据

总市值（百万元）	143,276.45
流通市值(百万元)	111,282.68
总股本（百万股）	7,621.09
流通股本(百万股)	5,919.29
12 个月价格区间	15.59/19.79 元

股价表现

资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.51	8.78	11.31
绝对收益	7.31	15.77	7.04

赵湘怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517060001
hemz@essence.com.cn
021-35082968

蒋中煜 报告联系人
jiangzy@essence.com.cn
021-35082609

相关报告

广发证券：业绩领先同业，股权结构分散/赵湘怀	2017-03-26
广发证券：资产管理市场领先，股权分散机制灵活/赵湘怀	2016-11-07
广发证券：经纪寻求双轮驱动，投行保持市场领先/赵湘怀	2016-08-29

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	损益表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	419,097	359,801	370,582	395,917	436,426	**营业收入**	33,447	20,712	23,931	24,937	27,967
客户资金存款	88,641	67,251	50,438	47,917	50,312	手续费及佣金净收入	19,585	13,015	15,378	16,611	18,242
自有货币资金	17,932	13,197	14,517	15,243	16,767	其中：代理买卖证券业务净收入	13,721	5,381	8,291	8,739	9,095
客户备付金	28,450	17,871	13,403	12,733	13,370	证券承销业务净收入	2,113	3,281	2,994	3,673	4,215
自有结算备付金	2,772	3,871	4,258	4,471	4,919	资产管理业务收入	3,593	4,158	3,917	4,008	4,722
融出资金	69,191	59,001	70,254	72,545	76,363	利息净收入	2,930	728	564	24	-249
交易性金融资产	83,912	61,767	64,855	74,583	82,042	投资净收益	10,315	6,750	7,623	7,937	9,690
衍生金融资产	271	692	692	692	692	公允价值变动收益	297	182	208	172	141
买入返售金融资产	13,746	21,961	47,816	53,630	57,279	汇兑收益	295	-26	84	118	59
可供出售金融资产	96,583	92,081	82,873	91,160	109,392	其他业务收入	25	62	72	75	84
持有至到期投资	-	-	-	-	-	**营业支出**	15,767	10,186	11,564	12,084	13,528
其他资产合计	17,601	22,108	21,475	22,943	25,290	营业税金及附加	1,928	475	549	572	642
总负债	339,276	278,448	277,429	291,741	319,848	管理费用	13,556	9,285	10,728	11,179	12,538
应付短期融资款	21,644	16,330	24,495	29,394	32,333	资产减值损失	282	423	285	330	346
交易性金融负债	624	5,506	1,925	2,024	2,219	其他业务成本	2	2	2	2	2
衍生金融负债	309	692	418	439	482	**营业利润**	17,679	10,526	12,366	12,853	14,440
卖出回购金融资产款	85,396	50,549	48,022	52,824	58,106	加：营业外收入	172	260	181	204	215
代理买卖证券款	118,137	85,727	64,295	61,080	64,134	减：营业外支出	45	81	47	58	62
应付职工薪酬	7,812	7,142	6,615	6,956	7,626	**利润总额**	17,806	10,705	12,500	13,000	14,592
应付债券	79,247	73,525	102,934	113,228	124,551	减：所得税费用	4,193	2,296	2,681	2,788	3,129
其他负债合计	26,107	38,978	28,726	25,795	30,396	**净利润**	13,612	8,409	9,819	10,212	11,463
所有者权益	79,821	81,353	93,153	104,176	116,578	减：少数股东损益	411	379	443	460	517
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621	**归母公司净利润**	13,201	8,030	9,376	9,751	10,946
少数股东权益	2,302	2,823	3,233	3,615	4,045						
归母公司净资产	77,519	78,530	89,920	100,561	112,532	**每股及估值指标**					
						每股盈利（元）	1.79	1.10	1.29	1.34	1.50
ROAE	21.14%	10.29%	21.08%	10.35%	10.39%	**每股净资产（元）**	10.47	10.67	12.22	13.67	15.30
ROAA	4.13%	2.16%	5.30%	2.66%	2.75%	**市盈率（倍）**	9.67	15.65	14.59	14.03	12.50
杠杆率（倍）	3.73	3.35	3.28	3.21	3.19	**市净率（倍）**	1.65	1.62	1.54	1.38	1.23

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀、贺明之声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。