非银金融

2017 年 08 月 29 日

广发证券 (000776)

——IPO 和集合资管业务行业领先，ROE 同比提升

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：	2017 年 08 月 28 日
收盘价（元）	18.8
一年内最高/最低（元）	20.18/15.43
市净率	1.8
息率（分红/股价）	1.86
流通 A 股市值（百万元）	111283
上证指数/深证成指	3362.65 /10809.74

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2017 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	10.6
资产负债率%	76.59
总股本/流通 A 股(百万)	7621/5919
流通 B 股/H 股（百万）	-/1702

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《具有公募牌照及主动管理能力强的券商将受益——资管产品缴纳增值税点评》2017/07/03

《广发证券（000776）——投行业务行业领先，资本中介业务保持增长》2017/04/28

证券分析师
王丛云 A0230516090001
wangcy@swsresearch.com

联系人
王丛云
(8621)23297818×7430
wangcy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **广发证券 2017 年上半年实现营业收入 100.5 亿，同比略降 0.8%，实现归母净利润 43.0 亿，同比增长 6.7%，业绩表现基本符合预期（原预计归母净利润同比增长 4.6%）。**报告期末，公司归母净资产为 807.7 亿，较上年末增长 2.9%，杠杆倍数为 3.5 倍，较上年末保持不变。报告期公司加权平均 ROE 为 5.3%，同比增加 0.2 个百分点。

- **受行情好转影响，利息净收入与自营业务收入同比增长。**报告期利息净收入同比增长 136%，主要得益于本期卖出回购及应付债券利息支出减少，同时股票质押式回购业务保持快速增长，期末余额为 225.60 亿元，较 2016 年底增长 65.26%，实现利息收入 4.87 亿元，同比增长 93.3%。；自营业务投资收益为 43.9 亿，同比增长 22.6%，主要受益于上半年股市整体表现好于去年同期，交易性金融资产处置收益大幅好于去年同期，可供出售金融资产公允价值变动损益也扭亏为盈。

- **IPO 承销数量和规模行业第一，集合资管业务行业领先。**报告期，公司完成股权融资主承销家数 35 家，排名行业第 2，主承销金额 213.5 亿，排名行业第 4；其中，IPO 主承销家数为 20 家，主承销金额 105.7 亿元，数量和规模均排名行业第 1；债券承销规模为 493.7 亿，同比下降 34.5%，公司完成重大资产重组项目 12 单，排名行业第 2，海外投行业务共完成主承销（含 IPO、再融资及债券发行）、财务顾问和并购等项目 21 单。报告期资管业务规模为 5986 亿，其中集合资管规模为 2931 亿，定向资管规模为 2784 亿，分别较年初下降 750 亿和 425 亿，虽然集合资管规模有所下降，但仍然稳居行业第一；经纪业务股基成交额排名稳居第 5，但经纪业务净收入同比下降 29.0%，一方面是市场股基成交金额同比下降 18.3%，另一方面是佣金率由万分之 4.2 同比下滑至万分之 3.7，报告期内持续推进零售业务向财富管理转型，机器人投顾贝塔牛第二期上线，提供股票交易和资产配置建议等更全面的服务。

- **维持"增持"评级。**由于我们调整市场成交金额、股债融资规模等市场指标的预测，因此下调盈利预测。预计 2017-2019 年归母净利润分别为 85.6 亿、91.1 亿和 102.7 亿（原预计 2017-2019 年归母净利润分别为 88.1 亿、94.9 亿和 106.6 亿），对应最新收盘价的 PE 分别为 17 倍、16 倍和 14 倍。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	20,712	10,050	20,622	21,463	23,805
同比增长率（%）	-38.07	-0.79	-0.44	4.08	10.91
净利润（百万元）	8,030	4,301	8,558	9,111	10,275
同比增长率（%）	-39.17	6.72	6.58	6.45	12.78
每股收益（元/股）	1.05	0.56	1.12	1.20	1.35
净利润率（%）	38.8	42.8	41.5	42.5	43.2
ROE（%）	10.2	5.3	10.6	10.3	10.6
市盈率	18		17	16	14

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE。

合并损益表

人民币：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	33,447	20,712	20,622	21,463	23,805
手续费及佣金净收入	19,585	13,015	10,955	11,212	11,809
利息净收入	2,930	728	766	926	1,100
投资净收益及公允价值变动	10,612	6,933	8,900	9,325	10,896
其他业务收入	320	37	0	0	0
营业支出	15,767	10,186	9,297	9,458	10,241
营业税金及附加	1,928	475	124	129	143
管理费用	13,556	9,285	9,073	9,229	9,998
资产减值损失	282	423	100	100	100
其他业务成本	2	2	0	0	0
营业利润	17,679	10,526	11,324	12,005	13,564
营业外收支	127	179	200	200	200
利润总额	17,806	10,705	11,524	12,205	13,764
所得税	4,193	2,296	2,581	2,685	3,028
净利润	13,612	8,409	8,943	9,520	10,736
少数股东损益	411	379	385	409	462
归属母公司净利润	13,201	8,030	8,558	9,111	10,275

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：
以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
买入（Buy） ：相对强于市场表现20%以上；
增持（Outperform） ：相对强于市场表现5%～20%；
中性（Neutral） ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform） ：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：
以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。