

2019年10月29日

# 广发证券 (000776.SZ)

## 公司快报

### 经纪、投行业务改善，投资仍是业绩核心驱动力

#### 投资要点

◆ **事件：**公司前三季度营收 173.58 亿元、同比+52.80%，归母净利润 56.16 亿元、同比+36.51%；Q3 营收 54.16 亿元、同比+44.81%、环比+6.51%，归母净利润 14.76 亿元、同比+17.54%、环比+20.87%。加权平均 ROE6.37%，同比+158bp。

公司业绩在经纪业务稳健增长下（同比+21%），由投资收益（同比+350%）驱动。前三季度经纪/投行/资管/信用/投资营收占比 19%/5%/16%/13%/31%。

◆ **自营业务弹性最大带来投资收益大幅增厚：**前三季度公司自营同比+526%，实际上对联营企业投资收益同比-41%，综合影响下投资收益同比+350%至 54.45 亿元。

◆ **经纪业务稳健发展、投行业务改善显著：**公司经纪业务基本保持稳定，Q3 日均股基交易额提升下公司经纪业务同比较上半年+140bp，前三季度同比+21%至 32.99 亿元。投行业务，前三季度公司 IPO、再融资、债券承销额市场份额分别为 2.71%、3.00%、3.05%，其中再融资承销同比+174bp、IPO 和债承小幅下滑。此外公司资管业务收入 Q3 同比-5%，带动增速由 H1 的 7% 下滑至前三季度的 3%，预计受资管规模变化影响。

◆ **投资建议：**公司业务整体经营稳健，我们看好公司作为头部券商持续受益于资本市场深化改革的机遇。公司经营杠杆持续下滑至 Q3 的 3.34x，创新业务逐步恢复带来业绩提升。预计公司 2019-2021 年 BVPS 分别为 12.26、12.92 和 13.67 元，对应 P/B 分别为 1.13x、1.07x 和 1.01x，首次覆盖给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**资本市场景气度下滑、监管政策变化、坏账率超预期、经纪业务竞争持续恶化导致佣金率进一步下滑。

#### 财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	21,576	15,270	22,570	23,058	24,934
同比增长(%)	4.17%	-29.22%	47.80%	2.16%	8.13%
营业利润(百万元)	11,589	6,052	10,096	10,355	11,349
同比增长(%)	10.09%	-47.77%	66.81%	2.56%	9.60%
净利润(百万元)	9,083	4,632	7,875	8,077	8,852
同比增长(%)	10.09%	-47.77%	66.81%	2.56%	9.60%
每股收益(元)	1.13	0.56	0.97	1.00	1.10
PE	12.22	24.66	14.18	13.84	12.60
PB	1.24	1.24	1.13	1.07	1.01

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

非银行金融 | 证券 III

投资评级

**买入-A(首次)**

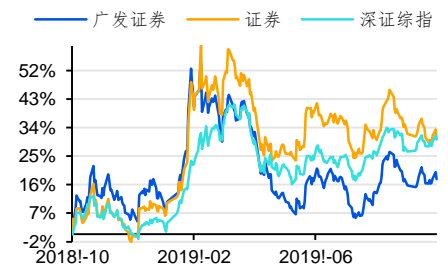
股价(2019-10-29)

13.81 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	105,247.22
流通市值(百万元)	81,745.42
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	11.53/18.68 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.89	-1.57	-11.13
绝对收益	0.0	2.83	16.15

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001  
 021-20377098

报告联系人

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.cn  
 021-20377065

#### 相关报告

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	21,576	15,270	22,570	23,058	24,934	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	9,987	9,218	12,475	12,704	13,585	营业收入增长率	4.17%	-29.22	47.80%	2.16%	8.13%
营业税费						营业利润增长率	10.09%	-47.77	66.81%	2.56%	9.60%
销售费用						净利润增长率	10.09%	-47.77	66.81%	2.56%	9.60%
管理费用	9,461	7,621	10,608	10,837	11,719	EBITDA 增长率					
财务费用						EBIT 增长率					
资产减值损失	398					NOPLAT 增长率					
加:公允价值变动收益						投资资本增长率					
投资和汇兑收益						净资产增长率					
<b>营业利润</b>	11,589	6,052	10,096	10,355	11,349	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	55	-48				毛利率	7.04%	-49.97	72.66%	2.41%	9.89%
<b>利润总额</b>	11,644	6,004	10,096	10,355	11,349	营业利润率	53.71%	39.64%	44.73%	44.91%	45.51%
减:所得税	2,561	1,372	2,221	2,278	2,497	净利润率	53.71%	39.64%	44.73%	44.91%	45.51%
<b>净利润</b>	9,083	4,632	7,875	8,077	8,852	EBITDA/营业收入					
						EBIT/营业收入					
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	75.2%	77.2%	76.3%	76.9%	77.1%
货币资金	56,911	60,436	69,501	70,891	71,600	负债权益比	303%	339%	323%	333%	337%
交易性金融资产	48,356	39,515	45,176	46,079	46,540	流动比率					
应收帐款	3,510	4,284	2,142	2,249	2,361	速动比率					
应收票据						利息保障倍数					
预付帐款						<b>营运能力</b>					
存货						固定资产周转天数					
其他流动资产						流动营业资本周转天数					
可供出售金融资产	92,594					流动资产周转天数					
持有至到期投资						应收帐款周转天数					
长期股权投资	4,336	5,249	6,036	6,640	7,304	存货周转天数					
投资性房地产	22	20	20	20	20	总资产周转天数					
固定资产	941	884	1,767	2,297	2,527	投资资本周转天数					
在建工程						<b>费用率</b>					
无形资产	593	560	504	529	556	销售费用率					
其他非流动资产						管理费用率	43.85%	49.91%	47.00%	47.00%	47.00%
<b>资产总额</b>	356,905	389,106	410,158	442,204	471,120	财务费用率					
短期债务						三费/营业收入					
应付帐款						<b>投资回报率</b>					
应付票据						ROE	10.52%	5.06%	8.32%	7.92%	8.25%
其他流动负债						ROA	2.53%	1.24%	1.97%	1.90%	1.94%
长期借款						ROIC					
其他非流动负债						<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	268,279	300,477	313,099	340,139	363,361	DPS(元)	0.40		0.34	0.35	0.38
少数股东权益	3,771	3,611	3,611	3,611	3,611	分红比率	35%		35%	35%	35%
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621	股息收益率	2.90%		2.47%	2.53%	2.78%
留存收益											
<b>股东权益</b>	88,626	88,629	97,059	102,064	107,759						
						<b>现金流量表</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	9,083	4,632	7,875	8,077	8,852	<b>业绩和估值指标</b>					
加:折旧和摊销						EPS(元)	1.13	0.56	0.97	1.00	1.10
资产减值准备						BVPS(元)	11.13	11.16	12.26	12.92	13.67
公允价值变动损失						PE(X)	12.22	24.66	14.18	13.84	12.60
财务费用						PB(X)	1.24	1.24	1.13	1.07	1.01
投资损失						P/FCF					
少数股东损益						P/S					
营运资金的变动						EV/EBITDA					
<b>经营活动产生现金流量</b>						CAGR(%)					
<b>投资活动产生现金流量</b>						PEG					
<b>融资活动产生现金流量</b>						ROIC/WACC					

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 分析师声明

崔晓雁声明, 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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)