

自营贡献弹性，业绩拐点显现

——广发证券 (000776.SZ) 2019 年三季度报点评

公司简介

◆**事件：**广发证券披露三季报，前三季度公司实现营收 173.58 亿元，同比增长 52.9%；归母净利润 56.16 亿元，同比增长 36.5%；

◆**自营贡献业绩弹性。**受益于市场回暖，前三季度公司自营投资净收入同比大增 526% 至 52.22 亿元，截止 9 月 30 日，公司总金融投资资产规模为 1908 亿元，较年初微升 2.9%。剔除毛利率仅为 0.74% 的其他业务收入后，自营/经纪/投行/资管业务占比分别为 34%/21%/18%/15%（去年同期分别为 7%/24%/24%/26%）。

◆**经纪业务收入增速加快。**公司第三季度经纪业务同比增加 31% 至 9.84 亿，增幅快于同业（华泰+25%/中信+9.7%/海通+7.9%），基本与市场日均股基交易额增速持平（约为 34%），经纪业务收入前三季度同比增加 21% 至 33 亿。公司中期披露佣金率约为 0.034%，略高于行业（0.03%），下行空间不大，预计公司第三季度佣金率维持稳定或微降，第三季度经纪业务市占率或有所提高。

◆**投行业务收入微增。**三季度公司投行收入手续费为 3.69 亿，同比微增 2.6%，前三季度微降 3.9% 至 8.9 亿。前三季度公司 IPO 承销家数为 7 家，排名行业第 5。股权承销总额为 320 亿元，排名行业第 10；债权承销总额为 1604 亿元，排名行业第 9。截止 10 月末，公司科创板项目 3 家过审，5 家在审，业绩未来有望得到进一步释放。

◆**资管业务面临拐点。**受资管行业规模收缩影响，第三季度广资管业务收入微降 5.3% 至 8.53 亿，前三季度手续费微增 3.1% 至 28.47 亿（中期+18.99%）。前三季度广发资管收入微降 2% 至 11.76 亿，利润微降 6% 至 6.8 亿，预计控股基金易方达业绩出色助力资管业务。

◆**信用业务收缩，未来影响有限。**前三季度公司信用业务收入 22.99 亿元，同比下滑 21%。受康美药业等事件影响，公司 19 年前三季度计提信用减值损失 4.74 亿元，较去年同期 1.48 亿元计提增加 220.12%。公司买入返售金融资产较年初大幅下降 50% 至 185.85 亿，预计未来股权质押风险有限。

◆**维持“增持”评级，维持目标价 18.78 元。**公司 2019 年前三季度业绩好转，自营业绩大增。公司当前估值为 1.10xPB，低于市场平均水平。据此，我们上调公司 2019-21 年净利润预测，分别为 67 亿、73 亿、78 亿，维持“增持”评级，按照 1.5xPB，维持目标价 18.78 元。

◆**风险提示：市场大幅波动；自营业务波动**

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	21,576	15,270	20,375	22,068	23,724
营业收入增长率	4%	-29%	33%	8%	8%
净利润（百万元）	8,595	4,300	6,692	7,297	7,799
净利润增长率	7%	-50%	56%	9%	7%
EPS（元）	1.13	0.56	0.88	0.96	1.02
ROAE（加权）	11%	5%	8%	7%	7%
P/E	12	24	16	14	13
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 31 日

增持（维持）

当前价/目标价：13.72/18.78 元

分析师

赵湘怀（执业证书编号：S0930518120003）
021-22169718
zhaohx@ebsec.com

市场数据

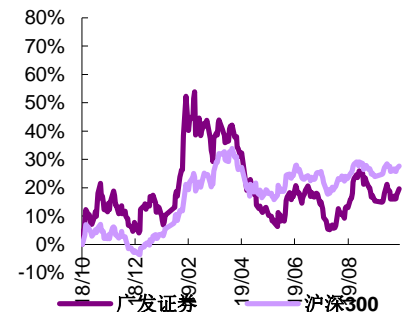
总股本(亿股)：76.21

总市值(亿元)：1,041.73

一年最低/最高(元)：12.11-18.68

近 3 月换手率(%)：47.8

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.0	5.9	2.8
绝对	1.1	3.5	10.6

资料来源：Wind

损益表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	21,576	15,270	20,375	22,068	23,724
手续费及佣金净收入	11,228	8,619	9,585	10,781	11,403
利息净收入	470	3,689	3,636	3,697	3,960
投资净收益	9,406	3,358	5,257	5,651	6,310
公允价值变动收益	44	-2,292	219	186	158
汇兑收益	2	-21	63	5	12
其他业务收入	46	1,211	1,615	1,750	1,881
营业支出	9,987	9,218	11,109	11,946	12,872
营业税金及附加	126	106	141	153	165
管理费用	9,461	7,621	10,169	11,014	11,841
资产减值损失	398	303	500	406	402
其他业务成本	2	1,187	298	372	465
营业利润	11,589	6,052	9,266	10,123	10,852
加: 营业外收入	99	10	135	126	93
减: 营业外支出	44	58	57	60	55
利润总额	11,644	6,004	9,345	10,189	10,890
减: 所得税费用	2,561	1,372	2,136	2,329	2,489
净利润	9,083	4,632	7,209	7,860	8,401
减: 少数股东损益	488	332	517	563	602
归母公司所有者的净利润	8,595	4,300	6,692	7,297	7,799

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	356,905	389,106	387,097	419,190	443,445
客户资金存款	48,356	39,515	55,610	61,171	64,229
自有货币资金	8,554	20,921	9,837	10,821	11,362
客户备付金	14,313	15,734	16,460	18,106	19,012
自有结算备付金	3,340	2,165	3,841	4,225	4,436
融出资金	61,750	45,355	78,974	82,923	91,215
交易性金融资产	63,239	88,285	71,032	78,135	82,042
衍生金融资产	5,451	17,537	692	692	692
买入返售金融资产	33,667	36,813	22,718	22,848	22,947
可供出售金融资产	92,594	-	101,289	111,418	116,988
其他资产合计	25,639	122,780	26,643	28,851	30,521
总负债	268,279	300,477	286,690	308,804	322,221
应付短期融资款	25,101	24,050	26,455	27,777	29,166
交易性金融负债	4,854	1,934	2,929	3,155	3,292
衍生金融负债	5,439	19,879	8,237	8,873	9,258
卖出回购金融资产款	55,516	85,994	98,893	103,838	109,029
代理买卖证券款	65,026	58,445	67,212	73,933	77,630
应付职工薪酬	7,050	-	6,045	6,512	6,794
应付债券	72,673	68,697	75,567	79,345	83,312
其他负债合计	32,619	41,478	1,353	5,372	3,739
所有者权益	88,626	88,629	100,406	110,386	121,224
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621
少数股东权益	3,771	3,611	4,091	4,498	4,939
归母公司所有者权益合计	84,854	85,018	96,315	105,888	116,285

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼