

自营业务拖累业绩，资管公募化成长可期

2023年03月31日

事件: 广发证券发布 2022 年报, 2022 年公司实现营业总收入 251.32 亿元, 同比-26.6%; 归母净利润 79.29 亿元, 同比-26.9%; 净资产收益率 7.23%, 同比-3.44pct。

点评:

- **经纪业务市占率小幅上行，部分抵消市场下行影响。** 经纪业务净收入 63.87 亿元, 同比-19.9%, 营收占比 25.4%, 小幅提升 2.1%。证券经纪业务方面, 全年证券经纪业务净收入 58.45 亿元, 同比-20.9%, 其中主要受市场下行影响, 代理买卖证券业务/交易单元席位租赁业务/代销金融产品业务收入分别为 40.79/9.85/7.78 亿元, 同比-20.22%/-16.72%/-28.92%。代买业务方面, 公司全年股基交易量 19.90 万亿, 同比-6.60%, 市占率小幅上行 0.16%至 4.02%, 部分抵消市场下行影响。我们推算公司净佣金率下滑至万分之 2.94, 同比下降 0.5bp。代销业务方面, 截至 2022 年 12 月末, 公司代销金融产品保有规模较上年末增长 0.77%; 代销的非货币市场公募基金保有规模在券商中位列第三。期货经纪业务方面, 全年期货经纪业务净收入 5.42 亿元, 同比-6.76%。
- **投行业务全面修复，业绩增速亮眼。** 投行业务手续费净收入 6.10 亿元, 同比+41.1%, 营收占比 2.4%, 小幅提升 1.2%。股权融资方面, 公司重点布局半导体、医疗健康 and 新能源汽车等行业领域和粤港澳大湾区, 完成 IPO/再融资项目 6/11 单, 承销金额 29.43/154.64 亿元, 股权融资规模合计 184.07 亿元, 同比+1192%。债权融资方面, 公司充分整合平台资源, 加大力度开拓重点区域客户, 项目储备量保持平稳增长, 债券业务稳步发展, 全年实现债券承销规模 1420.76 亿元, 同比+358%。
- **大资管业务韧性较强，加速布局“一参一控一牌”，公募赛道成长可期。** 资管及基金管理业务手续费收入 89.39 亿元, 同比-10.1%, 营收占比 35.6%, 提升 6.5%, 表现出较强韧性。资管业务方面, 公司资产管理业务收入 7.86 亿元, 同比-23.6%, 年内广发资管持续夯实主动管理、产品创设、渠道营销、合规风控、金融科技等核心能力, 加强基础设施建设, 完善运作机制, 公司集合/单一/专项资产管理净值规模分别为 2106.9/539.3/65.8 亿元, 同比-40.3%/-58.45%/-39.51%。基金管理业务方面, 公司基金管理业务净收入 81.53 亿元, 同比-8.6%。2022 年末, 广发基金/易方达基金实现营收 83.92/139.15 亿元, 实现净利 21.34/38.36 亿元, 非货基金管理规模分别为 6741/9760 亿元。1 月 18 日, 广发证券向证监会递交《公募基金管理人资格审批》材料, 或将实现“一参一控一牌”, 我们预计公司未来将加快公募化转型, 抓住资管行业发展契机, 实现业务成长性。
- **投资业务大幅拖累业绩。** 公司自营业务收入 12.65 亿元, 同比-78%。为主要的业绩拖累因素, 我们预计市场下行是公司自营业绩下滑主因。

自营资产规模方面，2022 年末自营资产规模为 3028.2 亿元，同比+28.4%。其中，交易性金融资产/其他债权投资规模分别为 1578.0/1439.4 亿元，同比+26.8%/+30.3%。交易性金融资产中，债券/公募基金/股票规模分别为 630.7/445.4/251.8 亿元，同比+25.2%/+26.2%/+19.2%。

- **两融市占率小幅提升，其他债权投资规模大幅增长。**利息净收入 41.01 亿元，同比-16.8%，营收占比 16.3%，小幅提升 1.9%。公司融出资金利息收入 54.56 亿元，同比-10.2%。受市场风险偏好下行影响，公司两融规模为 885.38 亿元，同比-12.1%。市占率 5.75%，小幅提升 0.25%。其他债权投资利息收入 30.36 亿元，同比-11.3%。公司全年加大债权投资规模，年末其他债权投资规模 1439.38 亿元，同比+30.3%。
- **盈利预测：**我们认为，公司当期业绩主要是市场下行影响下，自营业绩下滑拖累所致。而公司公募资管布局已逐渐形成鲜明特色，表现出较强业绩韧性。我们看好公司投行业务的业绩修复和在财富管理、资产管理领域的成长性，**建议关注。**
- **风险因素：** 市场波动加剧，业务推进不及预期。

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。