

广发证券 (000776)

2022 年报点评: 市场波动影响公司业绩, 财富管理仍为推荐主逻辑

买入 (维持)

2023 年 03 月 31 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	25,132	31,347	35,074	38,855
同比	-26.62%	24.73%	11.89%	10.78%
归属母公司净利润 (百万元)	7,929	9,892	11,209	12,493
同比	-26.95%	24.76%	13.30%	11.46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.04	1.30	1.47	1.64
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.95	11.98	10.57	9.49

关键词: #业绩符合预期

投资要点

事件: 公司发布 2022 年报, 2022 年公司实现营业收入 251 亿元, 同比-26.62%; 归母净利润 79 亿元, 同比-26.95%。

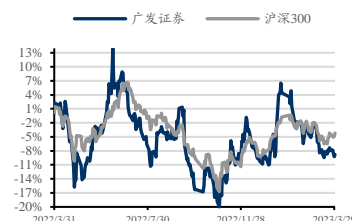
■ **两融/投行业务发展稳健, 经纪/资管表现不佳: 1) 经纪及资管业务承压。**2022 年市场日均股基交易额同比-10.65%至 10,132 亿元, 公司经纪及资管业务受市场影响, 分别同比-19.87%/-10.12%至 63.87/89.39 亿元。2) **市场波动影响自营业务:** 2022 年, 上证指数/创业板指/沪深 300 涨跌幅分别为-14.64%/-29.37%/-21.33% (2021 年同期分别为+4.21%/+12.02%/-5.56%); 公司自营业务收入同比-70.23%至 17.15 亿元, 主要系公司投资收益同比-35.71%至 43.83 亿元, 公允价值变动亏损 21.83 亿元。3) **投行业务持续复苏。**公司投行业务收入 6.10 亿元 (同比+41%), 占比营收 2.4% (较 2021 年+1.17pct), 维持良好的复苏势头。据 Wind, 2022 年市场 IPO/再融资/债承规模分别同比+7.89%/-16.92%/-1.66%至 5,872/7,827/104,373 亿元; 公司 2021 年无 IPO 业务, 而 2022 年 IPO 规模达 30 亿元, 同时再融资/债承规模同比分别+932%/+234%至 113/1539 亿元。4) **两融业务市占率提升。**2022 年 A 股市场交投情绪低迷, 市场两融余额 15,404 亿元 (同比-15.93%), 公司两融余额为 830 亿元 (同比-11.7%), 降幅略小于市场, 市占率同比+0.26pct 至 5.39%; 公司利息收入同比-16.8%至 41.01 亿元。

■ **业务发展多措并举, 财富管理稳扎稳打。**2023 年 2 月 24 日, 公司调整组织架构, 将零售业务管理总部更名为“财富管理与经纪业务总部”, 调整后该部门下设四个一级部门: 财富管理部、数字平台部、机构客户部、运营管理部; 我们认为该项调整凸显: 在居民资产迁徙至金融资产的背景下, 公司对财富管理 (零售)、机构及金融科技业务的重视。1) **代销金融产品发展稳健:** 2021-2022 年, 公司代销金融产品业务占经纪业务收入比重小幅回撤, 由 14.1%下降至 12.7%, 但代销金融产品保有规模较上年末增长 0.77%。据协会数据, 广发证券 2021 年代销金融产品净收入同比增长 85.3%至 10.95 亿元, 跃居于行业第二位。2) **投顾能力位于前列:** 2021-2022 年, 广发证券投顾团队连续获得新财富最佳投资顾问团队称号, 两年获奖投顾来自广发证券的占比分别为 14/90 和 13/83。3) **重视场外衍生品业务发展:** 随着国内衍生品业务的规范化发展及持续创新, 广发证券也对衍生品业务进行整合, 将权益及衍生品投资部更名为权益投资部, 柜台交易市场部更名为股权衍生品业务部, 提高了衍生品业务的地位。

■ **盈利预测与投资评级:** 广发证券作为券商行业龙头, 财富管理业务突出, 资管业务优势显著, 公司各项主营业务增长稳健, 未来有较高的成长性。我们对公司 2023-2025 年的归母净利润的预测为 98.92/112.09/124.93 亿元 (2023-2024 前值为 105.84/127.61 亿元), 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.30/1.47/1.64 元, 当前市值对应 2023-2025 年 PB 为 1.02/0.96/0.90 倍。虽 2022 年市场表现低迷, 但公司各项主营业务回撤幅度有限, 我们依旧看好公司的成长性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 市场成交活跃度下降; 2) 股市波动冲击自营投资收益。3) 疫情控制不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.55
一年最低/最高价	13.13/20.85
市净率(倍)	1.09
流通 A 股市值(百万元)	92,044.98
总市值(百万元)	118,507.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.32
资产负债率(% ,LF)	79.78
总股本(百万股)	7,621.09
流通 A 股(百万股)	5,919.29

相关研究

《广发证券(000776): 驾乘财富管理东风, 重整旗鼓蓄势待发》
2023-01-18

《广发证券(000776): 广发证券: 2017 年年报点评-投资兑现收益, 资管、投行领先》
2018-03-26

广发证券财务预测表 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	34,250	25,132	31,347	35,074	38,855
手续费及佣金净收入	18,785	16,363	19,613	23,728	29,617
经纪业务手续费净收入	7,970	6,387	8,256	8,652	9,193
投行业务手续费净收入	433	610	803	957	1,075
资管业务手续费净收入	9,946	8,939	10,554	14,120	19,349
利息净收入	4,931	4,101	8,051	7,283	4,873
投资收益	6,817	4,833	317	519	567
公允价值变动损益	407	-2,183	637	619	662
营业支出	19,225	14,684	17,417	19,290	21,271
归属于母公司股东净利润	10,854	7,929	9,892	11,209	12,493
归属于母公司股东净资产	106,625	120,146	115,693	123,562	132,335
营业收入增速	17.48%	-26.62%	24.73%	11.89%	10.78%
归属于母公司股东净利润增速	8.13%	-26.95%	24.76%	13.30%	11.46%
ROE	10.60%	6.99%	8.39%	9.37%	9.76%
归属于母公司股东净资产增速	8.62%	12.68%	-3.71%	6.80%	7.10%
EPS	1.42	1.04	1.30	1.47	1.64
BVPS	13.99	15.76	15.18	16.21	17.36
P/E (A)	10.92	14.95	11.98	10.57	9.49
P/B (A)	1.11	0.99	1.02	0.96	0.90
P/E (H)	6.92	9.48	7.60	6.71	6.02
P/B (H)	0.70	0.63	0.65	0.61	0.57

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

