

广发证券(000776)

报告日期: 2023年03月31日

投资环比显著改善, 投行延续恢复趋势

——广发证券 2022 年年报点评报告

投资要点

□ 业绩概览

2022年广发证券实现营业收入251.3亿元, 同比下降26.6%; 归母净利润79.3亿元, 同比减少26.9%; 加权平均净资产收益率7.23%, 同比减少3.44pct; 22Q4实现归母净利润26.9亿元, 同比增长22%, 环比增长160%, 业绩高于预期。分业务条线来看, 2022年经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为-20%/41%/-10%/-17%/-78%, 占总营收比重分别为25%/2%/36%/16%/5%。

□ 大财富管理稳定贡献利润

资产管理: 2022年广发证券实现资管业务净收入89.4亿, 同比下降10%。券商资管方面, 2022年末资管规模较2021年末下降45%至2,711亿元, 但集合资管占比从71%提升至78%, 结构继续优化。公募基金方面, 根据wind数据, 截至2022年末, 易方达和广发基金AUM分别为15,233/12,185亿元, 继续排名市场第一、第二, 2022年二者合计对广发证券的净利润贡献为26%, 较22H1进一步提高。截至23年3月末, 易方达和广发基金的管理规模均已出现小幅提升, 未来有望继续稳步增长。

财富管理: 2022年广发证券实现经纪业务净收入63.9亿元, 同比下降20%, 主要是因为2022年市场日均股基成交额为1.02万亿元, 较2021年的1.13万亿元同比下降10%, 其中Q4同比下滑18%。2022年公司代销金融产品收入为7.8亿元, 受权益市场波动影响同比减少29%。但22Q4末公司代销非货基保有规模为948亿元, 在券商中排名第三, 且2022年公司代销产品净收入和公私募保有额市占率均创历年新高。

□ 投行业务净收入高速增长

2022年广发证券实现投行业务净收入6.1亿元, 同比高速增长40%。根据Wind数据统计, 2022年公司股、债承销规模(按上市日统计)分别为153/1,522亿元, 市占率为0.9%/1.4%, 同比大幅提升0.9/1.0pct。截至3月30日, IPO项目储备量为47个, 投行业务加速恢复。

□ Q4 投资收入环比显著改善

2022年广发证券实现投资净收入12.7亿元, 同比减少78%。Q4实现投资净收入13.1亿元, 较22Q3的-7.0亿元大幅好转, 是驱动公司Q4业绩超预期的主因。

□ 盈利预测与估值

公司投行业务加速恢复, 大财富管理业务链稳定贡献营收、净利润, 预计2023-2025年归母净利润增速为23%/11%/12%, 对应BPS为16.67/17.67/18.80元每股。给予公司2023年1.2倍PB, 对应目标价20.00元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行; 投行业务恢复情况不及预期; 权益市场修复不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 洪希柠

hongxing@stocke.com.cn

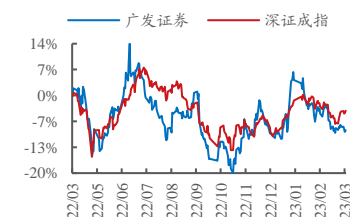
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.55
总市值(百万元)	118,507.91
总股本(百万股)	7,621.09

股票走势图



相关报告

- 《投资亏损拖累, 业绩低于预期——广发证券2022年三季度报点评报告》2022.10.29
- 《公募贡献维持高位, 自营收入环比改善——广发证券2022年中报点评》2022.08.31
- 《业绩低于预期, 投资收益拖累——广发证券2022年一季度报点评》2022.05.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,132	31,366	35,143	39,082
(+/-) (%)	-27%	25%	12%	11%
归母净利润	7,929	9,731	10,830	12,107
(+/-) (%)	-27%	23%	11%	12%
每股净资产(元)	15.76	16.67	17.67	18.80
P/B	0.99	0.93	0.88	0.83

资料来源：浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
客户资金	131,005	144,106	158,516	174,368
自有资金	25,852	28,437	31,280	34,408
融出资金	82,823	90,709	94,431	98,266
买入返售金融资产	18,940	18,443	18,065	17,799
应收款项	13,772	15,149	16,664	18,330
交易性金融资产	157,801	173,581	190,939	210,032
债权投资	354	425	510	612
其他权益工具投资	728	742	817	898
其他债权投资	143,938	172,725	207,270	248,724
衍生金融资产	2,642	3,964	5,153	6,183
长期股权投资	8,744	9,181	9,640	10,122
固定资产	2,833	2,975	3,123	3,280
商誉及无形资产	2,314	2,314	2,314	2,314
其他资产	25,511	32,001	35,065	38,429
资产总计	617,256	694,751	773,788	863,766
银行借款	4,556	5,012	5,513	6,065
卖出回购及拆入资金	144,129	158,542	174,396	191,836
代理买卖证券款	137,585	151,344	166,478	183,126
代理承销证券款	149	157	165	173
交易性金融负债	11,985	13,783	15,850	18,228
衍生金融负债	2,098	3,147	4,721	7,082
应付债券	153,195	168,515	202,218	242,661
其他负债	38,764	62,108	64,131	65,154
负债合计	492,463	562,608	633,473	714,325
少数股东权益	4,647	5,112	5,623	6,185
归属母公司股东权益	120,146	127,031	134,692	143,256
负债和股东权益	617,256	694,751	773,788	863,766

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
手续费及佣金净收入	16,363	18,133	19,931	21,812
经纪业务手续费净收入	6,387	7,075	7,593	8,055
投行业务手续费净收入	610	715	823	943
资管业务手续费净收入	8,939	9,831	10,951	12,194
其他手续费净收入	427	512	563	620
利息净收入	4,101	4,834	5,414	5,961
投资收益	2,200	5,561	6,535	7,719
其他收入	2,467	2,837	3,263	3,589
营业总收入	25,132	31,366	35,143	39,082
税金及附加	(175)	(215)	(238)	(261)
业务及管理费	(13,809)	(16,295)	(18,251)	(20,076)
减值损失	360	(591)	(650)	(715)
其他业务成本	(1,060)	(1,590)	(1,908)	(2,289)
营业总支出	(14,684)	(18,691)	(21,046)	(23,340)
营业外收支	(60)	(72)	(86)	(102)
利润总额	10,388	12,604	14,012	15,640
所得税费用	(1,490)	(1,808)	(2,010)	(2,243)
净利润	8,898	10,796	12,002	13,397
少数股东权益	(969)	(1,066)	(1,172)	(1,289)
归母净利润	7,929	9,731	10,830	12,107

核心指标

	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益(元)	1.04	1.28	1.42	1.59
每股净资产(元)	15.76	16.67	17.67	18.80
ROA	1.38%	1.48%	1.47%	1.48%
ROE	8.32%	9.16%	9.54%	9.95%
净利润增长率	-27%	23%	11%	12%
净杠杆倍数	3.9	4.2	4.4	4.6

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>