

广发证券 (000776)

2023 一季报点评: 泛财富管理业务短期承压, 仍为公司业绩重要支撑点

买入 (维持)

2023 年 04 月 29 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

zhujiayu@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	40,517
同比	-26.62%	24.73%	11.89%	15.52%
归属母公司净利润 (百万元)	7,929	9,892	11,209	13,071
同比	-26.95%	24.76%	13.30%	16.62%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.04	1.30	1.47	1.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.74	11.82	10.43	8.94

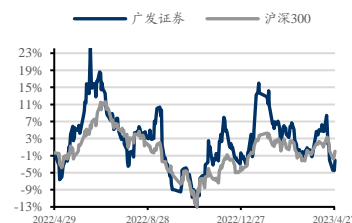
关键词: #业绩符合预期

事件: 公司发布 2023 年一季报, 2023 年一季度公司实现营业收入 64.77 亿元, 同比+35.69%; 归母净利润 21.57 亿元, 同比+65.58%。

投资要点

- 受益于指数上行, 重资本业务相对稳健: 1) 大盘指数上行, 自营业务表现亮眼。2023 年一季度, 上证指数/创业板指/沪深 300 涨跌幅分别为 +5.94%/+2.25%/+4.63%, 推动公司投资收益、公允价值变动收益大幅增长, 自营业务收入同比+177%至 15 亿元 (占比营收 23%)。2) 市场规模缩减+公司业务市占率下降, 影响资本中介业务小幅下滑。截至 2023 年 3 月末, 市场两融余额同比-3.95%至 1.61 万亿元; 公司融出资金同比-15%至 828 亿元, 市占率下滑 0.66pct 至 5.15%; 行业因素叠加公司业务市占率下滑, 影响公司利息净收入同比-5%至 9 亿元 (占比营收 14%)。
- 泛财富管理业务收入下滑: 1) 预计业务规模缩减, 影响资管业务收入下滑: 2023Q1 基金市场整体赎回情绪较强, 新发基金份额同比-41%至 387 亿份, 公司资管及基金管理业务收入同比-11%至 21 亿元 (占比营收 32%), 我们预计资管业务收入下滑, 主要系公司资管净值规模降低所致 (2022 年公司资管净值合计规模-45%至 2712 亿元)。2) 市场交易量萎缩, 影响经纪业务收入下滑: 2023Q1 市场日均股基成交额同比-9%至 9,895 亿元, 市场交投活跃度仍然不佳, 公司经纪业务收入同比-13%至 14 亿元 (占比营收 22%)。3) 投行业务短期承压, 预计风险可控: 据 Wind, 2023Q1 市场 IPO/再融资/债承规模分别同比-64%/+72%/+5%至 651/2,515/26,619 亿元, IPO 承销总规模下滑幅度较大; 2023Q1 公司承销总额同比-4%至 432 亿元, 公司投行业务收入同比-33%至 1.01 亿元 (占比营收 2%)。受公司投行历史问题影响, 投行业务表现相对承压, 但公司近期仍有 IPO 项目落地 (2023/4/18 公司助力北方长龙实现创业板 IPO), 我们预计公司投行业务整体风险可控。
- 公募龙头发展稳健, 财富管理空间广阔: 居民财富的持续增长和多元的需求为公司财富管理业务提供了广阔空间。公司持续夯实主动管理、渠道营销等核心能力, 不断完善运作机制, 进一步夯实“财富管理+资产管理”的核心业务特色和差异化竞争优势。且公司参股公募行业龙头, 其稳定的表现为公司持续贡献利润: 截至 2023 年 3 月, 易方达、广发基金资产规模分别同比+7.49%/+11.72%至 1.71/1.30 万亿元 (合计占比公募基金总规模 11.27%), 行业内排名第 1/第 2。
- 盈利预测与投资评级: 公司整体业绩增速复苏, 自营业务回暖, 经纪业务增长明显, 公司旗下两大公募基金地位稳定, 因此我们基本维持对公司的业绩预期, 预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 99/112/131 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PB 为 1.01/0.95/0.88 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 证券市场系统性, 行业竞争加剧, 证券业务恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.34
一年最低/最高价	13.13/20.85
市净率(倍)	1.05
流通 A 股市值(百万元)	90,801.93
总市值(百万元)	116,907.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.61
资产负债率(% ,LF)	80.77
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): 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》

2023-03-31

《广发证券(000776): 驾乘财富管理东风, 重整旗鼓蓄势待发》

2023-01-18

图1: 广发证券财务预测表 (截至 2023 年 4 月 28 日收盘)

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	15,270	22,810	29,153	34,250	25,132	31,347	35,074	40,517
手续费及佣金净收入	8,619	9,761	14,114	18,785	16,363	19,613	23,728	29,617
经纪业务手续费净收入	3,453	4,198	6,572	7,970	6,387	8,256	8,652	9,193
投行业务手续费净收入	1,216	1,438	649	433	610	803	957	1,075
资管业务手续费净收入	3,743	3,911	6,598	9,946	8,939	10,554	14,120	19,349
利息净收入	3,689	3,168	4,254	4,931	4,101	8,051	7,283	6,536
投资收益	3,358	6,036	7,147	6,817	4,833	317	519	567
公允价值变动损益	-2,292	1,097	666	407	-2,183	637	619	662
营业支出	9,218	12,110	15,525	19,225	14,684	17,417	19,290	22,123
归属于母公司股东净利润	4,300	7,539	10,038	10,854	7,929	9,892	11,209	13,071
归属于母公司股东净资产	85,018	91,234	98,162	106,625	120,146	115,693	123,562	132,740
营业收入增速	-29.43%	49.37%	27.81%	17.48%	-26.62%	24.73%	11.89%	15.52%
归属于母公司股东净利润增速	-49.97%	75.32%	33.15%	8.13%	-26.95%	24.76%	13.30%	16.62%
ROE	5.06%	8.55%	10.60%	10.60%	6.99%	8.39%	9.37%	10.20%
归属于母公司股东净资产增速	0.19%	7.31%	7.59%	8.62%	12.68%	-3.71%	6.80%	7.43%
EPS	0.56	0.99	1.32	1.42	1.04	1.30	1.47	1.72
BVPS	11.16	11.97	12.88	13.99	15.76	15.18	16.21	17.42
P/E (A)	27.19	15.51	11.65	10.77	14.74	11.82	10.43	8.94
P/B (A)	1.38	1.28	1.19	1.10	0.97	1.01	0.95	0.88
P/E (H)	17.80	10.15	7.62	7.05	9.65	7.74	6.83	5.85
P/B (H)	0.90	0.84	0.78	0.72	0.64	0.66	0.62	0.58

数据来源: 公司公告, 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>

