

中航证券金融研究所
 分析师：赵律，S0640517040001
 研究助理：胡江，S0640117080007
 电话：010-64818321
 邮箱：zhaolv@avicsec.com

广发证券（000776）2018 年一季报点评 业绩不及预期，业务结构有改善空间

行业分类：证券

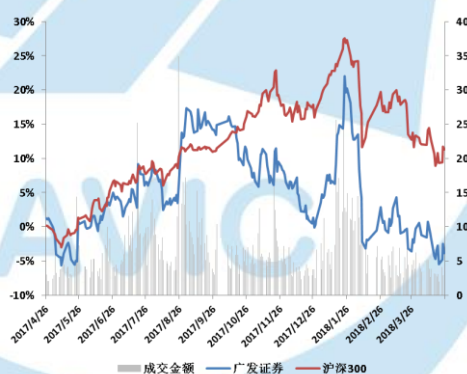
2018 年 04 月 25 日

公司投资评级	持有
6 个月目标价	18.41
当前股价	15.88

基础数据

上证指数	3117.97
总股本（亿股）	76.21
流通 A 股（亿股）	59.19
流通 H 股（亿股）	17.02
流通 A 股市值（亿元）	939.98
每股净资产（元）	11.30
ROE(2017)	1.79%
PE(TTM)	15.16
PB(LF)	1.41

近一年走势



资料来源：Wind

事件

4 月 25 日，广发证券发布 2018 年一季报。一季度，公司实现营业收入 38.64 亿元，同比下降 21.34%，归母净利润 15.26 亿元，同比下降 28.63%，期末归母净资产 861.06 亿元，环比增长 1.48%，每股收益 0.20 元，同比下降 28.57%，加权平均净资产收益率 1.79%，同比减少 0.88 个百分点。

投资要点

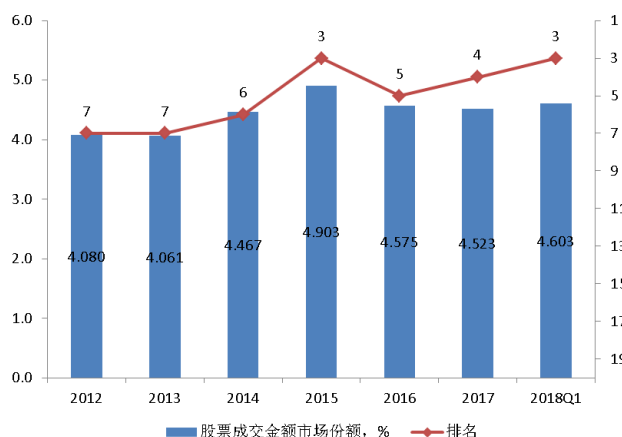
公司业绩主要受投行和自营收入下滑拖累，经纪业务和利息收入均有所上升。其中外部环境因素影响较大，但是市场竞争力表现保持稳定，经纪业务和投行业务相关指标市场占比有所上升。利息类收入表现较好，进一步上升空间较大。

- 经纪业务手续费净收入 10.58 亿元，同比/环比 +1.82%/+2.52%，股票交易季度市场份额同比/环比 -1bp/+4bp，市场份额排名第 3，较去年年末上升 1 位。季度净佣金率万分之 3.9，同比/环比 -7.30%/-3.63%，代理买卖证券款同比/环比 -12.70%/+4.56%。
- 投行手续费净收入 3.55 亿元，同比/环比 -50.10%/-58.84%，受 IPO 减速影响显著，债券类业务表现同比持平。但是股权类项目数量与债券类项目数量市场占比均实现上升，竞争力保持稳定。
- 资产管理业务净收入 8.36 亿元，同比/环比 -8.54%/-33.27%。
- 利息净收入 1.52 亿元，同比/环比 -54.46%/+89.90%，信用类业务资产规模 1016 亿元，同比/环比 +25.05%/+6.44%。
- 合计投资收益 14.49 亿元，同比/环比 -21.09%/-52.85%，投资类金融资产总规模 1844 亿元，同比/环比 +13.08%/+11.36%。
- **投资建议：**调减投行业务收入，下调 2018-2020 年公司每股收益至 1.10 元、1.17 元、1.30 元，每股净资产下调至 11.88 元、12.71 元、13.66 元，给予公司 2018 年 1.55 倍 PB，目标价下调至 18.41 元，维持持有评级。
- **风险提示：**宏观经济形势不及预期，监管改革深度超预期。

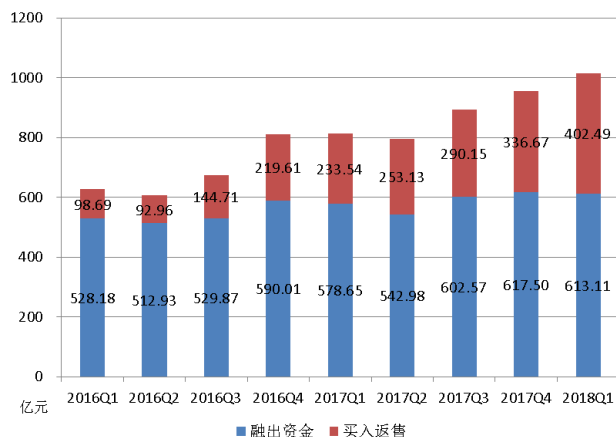
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

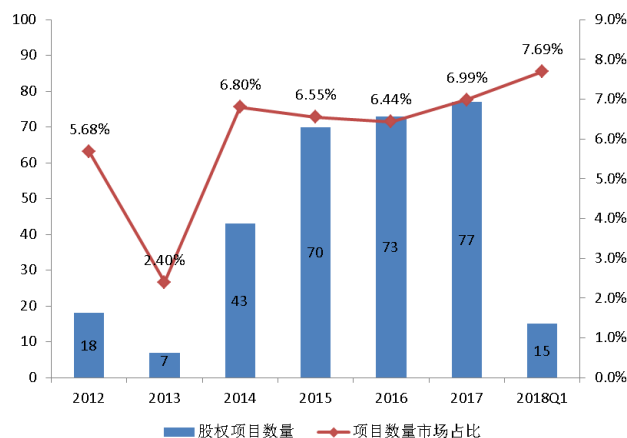
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

图表 1: 经纪业务市场竞争表现良好


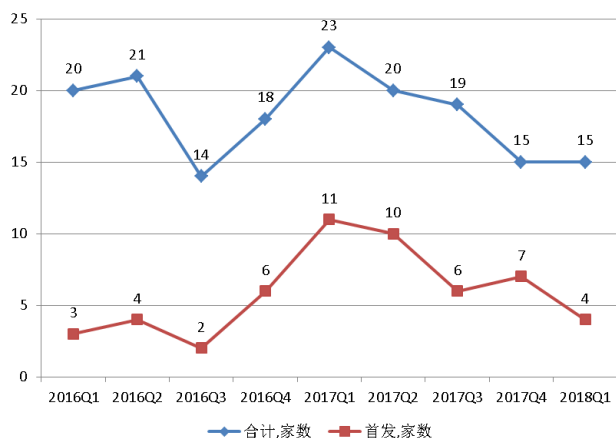
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 信用业务资产规模保持增长


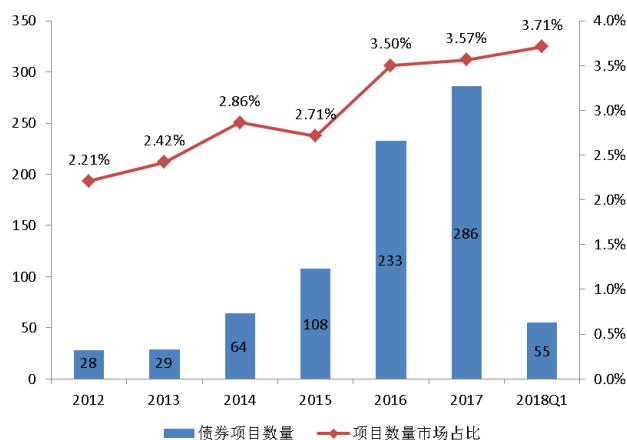
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 投行股权类业务竞争力保持稳定


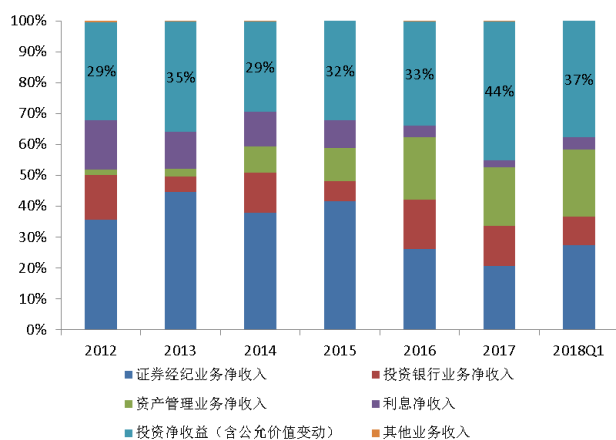
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 股权类业务受 IPO 减速影响较显著


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 投行债券类业务竞争力保持稳定


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 自营业务对公司业绩冲击作用较大


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 7: 财务报表预测 (单位: 万元)

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2071435	2157565	2112484	2256818	2520390
证券经纪业务净收入	538123	433556	460691	504844	603918
投资银行业务净收入	328085	275454	204491	226709	258215
资产管理业务净收入	415794	398202	376956	388126	415973
利息净收入	72793	46978	79303	71746	100502
投资收益 (含公允价值变动损益)	693261	945008	969306	1041050	1112977
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	40286	45319	52562	56767	60173
营业支出	1018577	998697	983187	1051045	1185283
管理费用	928538	946119	945104	1014638	1137719
资产减值损失	42344	39826	25112	22500	32106
利润总额	1070506	1164403	1140640	1217568	1346688
净利润	840932	908337	885152	945485	1049805
归属于母公司所有者的净利润	803011	859540	836468	893483	992066
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资产:					
货币资金	8044843	5691076	6096748	6662837	7509502
融出资金	5900129	6175019	6776472	7327914	7788103
以公允价值计量且变动计入当期损益金融资产	6176681	6323892	7291637	7804157	8054364
衍生金融资产	69246	545074	177489	232714	300974
买入返售金融资产	2196120	3366740	3742111	4210293	4641196
可供出售金融资产	9208066	9259440	9738621	10547497	11344092
长期股权投资	373593	433648	438015	473057	501440
资产总计	35980135	35690464	38114556	41300276	44454239
负债:					
应付短期融资款	1632974	2510145	2753240	2973499	3151909
拆入资金	1060639	495366	582585	629172	666914
卖出回购金融资产款	5054927	5551641	5912579	6595886	6875529
代理买卖证券款	8572653	6502612	6827742	7510517	8637094
应付债券	7352460	7267272	8140424	8756441	9172945
负债合计	27844802	26827906	28590585	31044966	33351866
所有者权益:					
股本	762109	762109	762109	762109	762109
归属于母公司所有者权益	7853021	8485420	9054907	9682917	10412735
所有者权益合计	8135334	8862558	9523972	10255310	11102373
负债及股东权益合计	35980135	35690464	38114556	41300276	44454239
每股收益 (元)	1.05	1.13	1.10	1.17	1.30
每股净资产 (元)	10.30	11.13	11.88	12.71	13.66
净资产收益率	10.29%	10.55%	9.50%	9.51%	9.84%

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

赵律, 证券执业证书号: S0640517040001, 2013 年加入中航证券, 从事证券行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。