



金融 多元金融

2019-03-27

公司点评报告

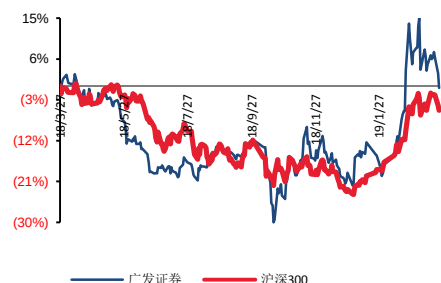
增持

广发证券(000776)

昨收盘: 15.48

广发证券：投行自营业绩承压，品牌价值持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,621/7,621
总市值/流通(百万元)	119,346/119,346
12 个月最高/最低(元)	18.10/10.95

相关研究报告：

广发证券（000776）《广发证券（000776）2017 三季报点评：业绩稳健，看好公司的长期持续发展潜力》——2017/10/29

广发证券（000776）《广发证券（000776）：业绩进入行业前三，投行、资管业务优势有望带来超额回报》——2017/03/25

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

事件：广发证券发布 2018 年年报，实现营业收入 152.70 亿元，同比下降 29.43%；归母净利润 43 亿元，同比下降 49.97%。EPS0.56 元。截至 2018 年底，公司总资产 3891.06 亿元，净资产 850.18 亿元，同比增长 9.02%和 0.19%。杠杆倍数（扣除客户保证金）为 3.89。ROE5.07%，同比减少 5.48 个百分点。目前公司正在推进 A 股定增，公司 2018 年度暂不进行利润分配。

资本中介和资管支撑业绩，投行自营业绩承压，海外业务大额潜在亏损，净利润下降幅度高于市场。公司主要业务分为四个板块：投行、财富管理、交易及机构和资管业务，各自贡献营收的比例为 7.9%、54.3%（经纪 21.5%、资本中介 36.5%）、5.6%、27.8%。经纪业务股基成交额 312,431.32 亿元，市占率 4.63%，较 2017 年 5.76%下降了 1.13 个百分点。截至 2018 年末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为 223.11 亿元，同比下降 16.06%。广发控股（香港）的全资子公司广发投资（香港）在开曼注册的 GTEC Pandion 基金在 2018 年亏损 1.39 亿美元，减少公司合并净利润 9.19 亿人民币。

核心竞争力：1) PB、资管突出，财富管理和金融科技相辅相成，品牌价值持续提升。2) 均衡而稳定的股权结构有利于管理团队充分发挥主动性。3) 150 亿定增在途，助力公司冲击或巩固行业龙头地位。

投资建议：预计 19/20/21 年 EPS0.62/0.75/0.87 元，公司当前估值 PB1.39x，低于行业平均水平（1.77x）和大券商水平（1.62x）。

风险提示：A 股交投活跃度下降；市场波动风险；资本市场改革不达预期；海外业务经营不善；股票质押风险。

■ 主要财务指标

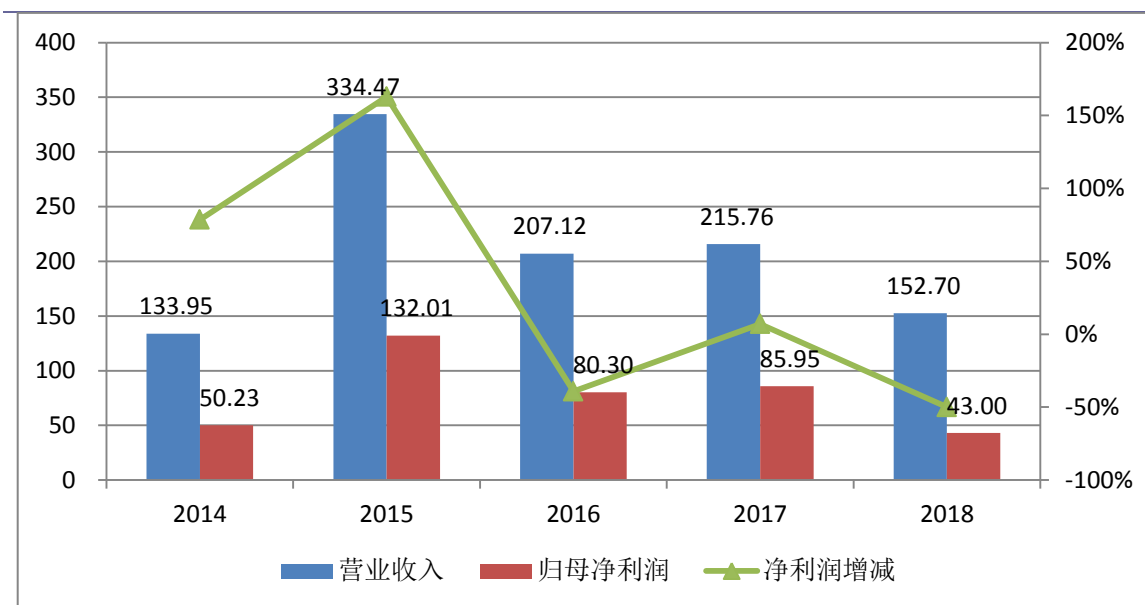
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	21,576	15,270	16,293	18,868	21,283
(+/-%)	4.17	-29.22	6.70	15.80	12.80
净利润（百万元）	8,595	4,300	4,782	5,752	6,707
(+/-%)	7.04	-49.97	11.20	20.30	16.60
摊薄每股收益（元）	1.13	0.56	0.62	0.75	0.87
净资产收益率（ROE）	10.55	5.07	5.32	6.02	6.56
市盈率（PE）	13.73	27.44	24.68	20.51	17.59
市净率（PB）	1.45	1.39	1.31	1.23	1.15

资料来源：Wind，太平洋证券

一、 资本中介、资管业务支撑业绩

广发证券发布 2018 年年报,实现营业收入 152.70 亿元,同比下降 29.43%;归母净利润 43 亿元,同比下降 49.97%,下降幅度大于行业平均水平;EPS 为 0.56 元。截至 2018 年底,公司总资产 3891.06 亿元,净资产 850.18 亿元,同比增长 9.02%和 0.19%。杠杆倍数(扣除客户保证金)为 3.89。加权平均净资产收益率 5.07%,同比减少 5.48 个百分点。鉴于目前公司正在推进 A 股定增,公司 2018 年度暂不进行利润分配,也不进行资本公积转增股本。

图表 1: 公司营收和净利润情况 (2015 以来)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

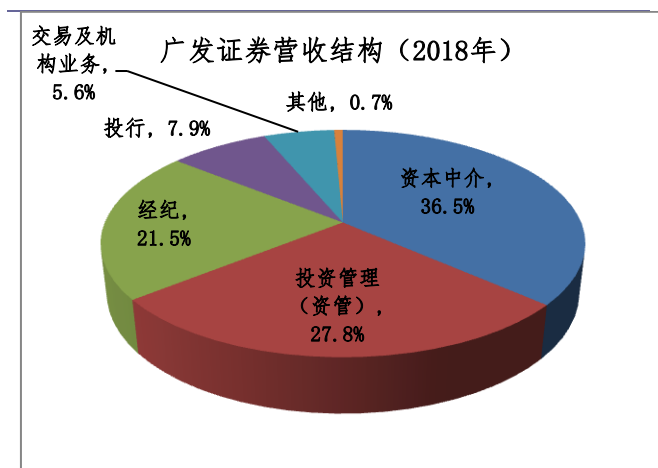
公司主要业务分为四个板块:投资银行业务、财富管理业务、交易及机构业务和投资管理业务,各自贡献营收的比例为 7.9%、54.3%、5.6%、27.8%。投资银行实现营收 12.04 亿元,同比减少 55.71%;财富管理实现营收 82.99 亿元,同比增加 3.34%;交易及机构业务实现营收 8.61 亿元,同比减少 72.53%;投资管理实现营收 42.44 亿元,同比减少 39.73%。

公司的财富管理业务板块包括零售经纪及财富管理业务、融资融券业务、回购交易业务、融资租赁及互联小贷业务。其中,传统经纪业务(含代理买卖证券、代销金融产品、期货经纪和境外经纪)净收入 32.85 亿元,同比下降 20.53%,营收贡献 21.5%;资本中介类(含融资融券、回购交易和融资租赁)利息净收入 55.71 亿元,同比增加 2.85%,营收贡献 36.5%。

交易及机构业务板块主要包括权益及衍生品交易业务、固定收益销售及交易业务、柜台市场销售及交易业务、另类投资业务、投资研究业务及资产托管业务。其中,权益类投资收益-2.19 亿元、固收类交易收益 45.51 亿元、投研收入(主要为席位佣金) 3.37 亿元。投资管理业务包括资

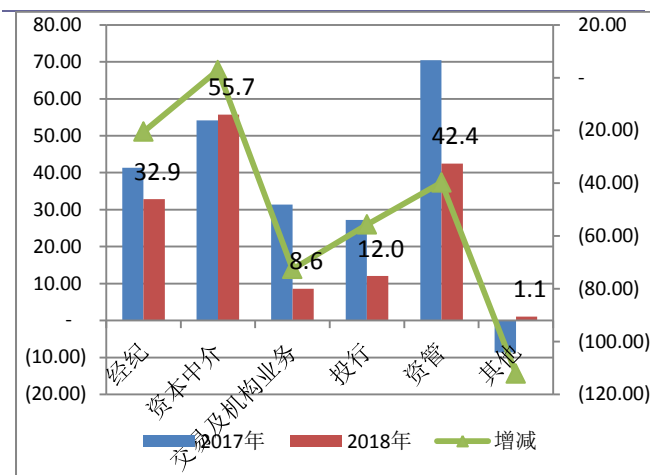
产管理业务、公募基金管理业务及私募基金管理业务。

图表 2：公司业务结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

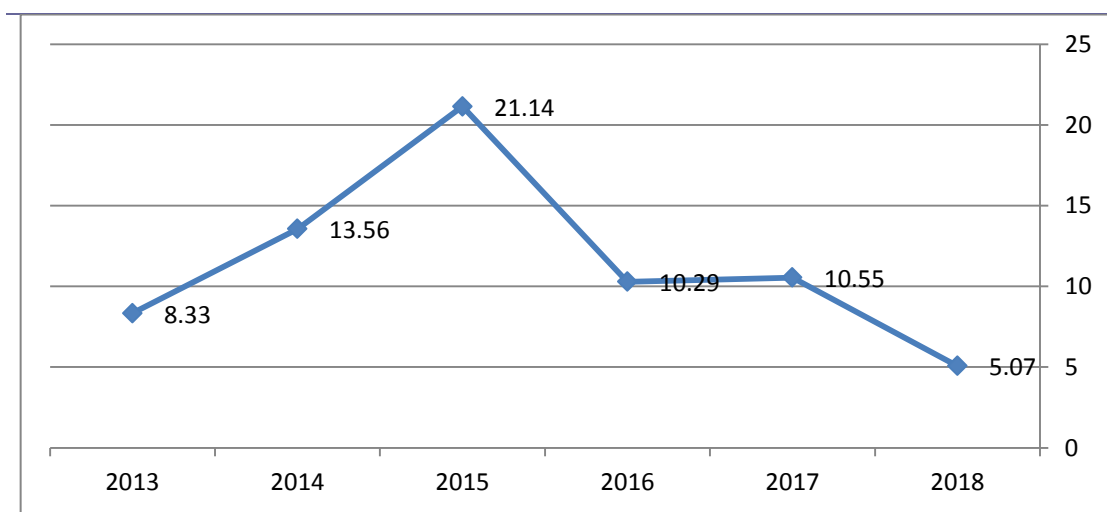
图表 3：各业务同比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

公司 2018 年加权净资产收益率 5.07%，较 2017 年减少了 5.48 个百分点。经纪业务股基成交额 312,431.32 亿元，市占率 4.63%，较 2017 年 5.76% 下降了 1.13 个百分点。融资融券业务期末余额为 398.77 亿元，同比下降 28.8%；市场占有率 5.28%。截至 2018 年末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为 223.11 亿元，同比下降 16.06%。截至 2018 年底，公司提供资产托管及基金服务（PB 业务）的总资产规模为 1,866.71 亿元，同比增长 23.75%；其中托管产品规模为 776.73 亿元，提供基金服务产品规模为 1,089.97 亿元。截至 2018 年底，广发资管的合规受托资金规模在证券行业排名第八，主动管理资产月均规模排名第三。

图表 4：公司历年 ROE（%）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

二、品牌优势需巩固，150 亿定增促发展

公司传统品牌业务——投行和研究在 2018 年的表现一喜一忧，财富管理转型进程加快，金融

科技成为新的优势业务。

公司研究所在 2015 年至 2017 年在《新财富》“本土最佳研究团队”排名分别为第 4、第 2、第 1。2018 年，在《IAMAC 中国保险资管》、《水晶球》、《金牛奖》评选中均获团队第 1。公司研究能力在业界享有盛誉，“博士军团”优势显著。

投行业务的行业排名较 2017 年略有下降。2018 年，公司完成股权融资主承销家数 20 家，行业排名第 5；股权融资主承销金额 128.36 亿元，行业排名第 11；其中，IPO 主承销家数 7 家，行业排名第 6；IPO 主承销金额 37.95 亿元，行业排名第 7。

2018 年，公司财富管理与金融科技相辅相成。公司自主研发的机器人投顾贝塔牛继续进行三期功能优化迭代，满足线上客户财富管理需求；公司创新推出资讯分布式生产方式，以满足客户多元化的服务需求；公司加大在云计算、大数据、人工智能、区块链、平台化、客户终端等方向的自主研发和技术创新的力度。截至报告期末，公司共申请发明专利 17 项、实用新型专利 3 项、软件著作权 8 项；其中，已获得 1 项实用新型专利、8 项软件著作权。

公司拟向包括吉林敖东在内的不超过 10 名特定对象非公开发行不超过 118,000 万股 A 股股票，募集资金不超过 150 亿元。此次定增于 2018 年 5 月公告预案，并于 2018 年 11 月获证监会发审委审核通过，于 2018 年 12 月收到证监会核准的批复。定增募集资金将用于资本中介业务补充资金、FICC（主要为固收类投资）、信息技术系统投入及全资子公司投入等。

公司没有控股股东和实际控制人。公司股东吉林敖东、辽宁成大和中山公用（均为上市公司）19 年来均一直在公司前三大股东之列。持续均衡、多元化的股权结构为公司形成良好的治理结构提供了坚实保障，确保公司长期保持市场化的运行机制，有利于实现公司的持续健康发展。

图表 5：公司股东结构（2018 年底）

排名	股东名称	持股数量（亿股）	占总股本比例（%）
1	香港中央结算（代理人）有限公司	17.00	22.31
2	吉林敖东药业集团股份有限公司	12.52	16.43
3	辽宁成大股份有限公司	12.48	16.38
4	中山公用事业集团股份有限公司	6.87	9.01
5	华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	2.28	2.99
6	中国证券金融股份有限公司	2.28	2.99
7	普宁市信宏实业投资有限公司	1.46	1.91
8	香江集团有限公司	1.19	1.57
9	中央汇金资产管理有限责任公司	0.98	1.29
10	九泰基金-浦发银行-九泰基金-恒胜新动力分级 1 号资产管理计划	0.47	0.62
	合 计	57.54	75.50

资料来源：WIND，太平洋证券整理

值得注意的是，由于外汇剧烈波动和相关市场流动性缺乏等原因，广发控股香港 2018 年发生亏损。其全资子公司广发投资（香港）以自有资金投资 GTEC Pandion Multi-Strategy Fund SP（于

开曼群岛注册设立)产生较大亏损。截至 2018 年 12 月 31 日,广发投资(香港)以自有资金累计投入 9,006.77 万美元,占该基金权益 99.90%。该基金是一只以衍生品对冲策略为主的多元策略基金,由广发控股香港旗下两家全资子公司分别担任该基金管理人及投资顾问。该基金收到主经纪商追加保证金的通知,2018 年 12 月 31 日该金额为 1.29 亿美元(含初始保证金 0.30 亿美元)。根据开曼律师事务所 Campbells 的法律意见,该基金的投资人以其在该基金的投资金额(也即 9006.77 万美元)为限承担有限责任。

三、 盈利预测及投资建议

在金融宏观政策转型期,证券公司的直接融资功能将越来越重要,行业迎来红利期。预计公司 19/20/21 年 EPS0.62/0.75/0.87 元。当前估值 PB1.39x,低于行业平均水平(1.77x)和大券商水平(1.62x)。

四、 风险提示

A 股交投活跃度下降;市场波动风险;资本市场改革不达预期;科创板上市企业质量不达预期;境外业务经营不善。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。