

广发证券 (000776)

公司研究/点评报告

自营业绩大幅下滑，业绩有望出现拐点

—广发证券年报点评

点评报告/非银行金融

2019 年 04 月 01 日

一、事件概述

近日广发证券发布 2018 年年度报告，公司全年共计实现营业收入 152.70 亿元，同比-29%，归属净利润为 43 亿元，同比-50%。加权 ROE 为 5.07%，同比减少 5.48 个百分点。

二、分析与判断

➤ 自营收益大幅下滑，拖累整体业绩水平

公司各业务条线均表现出一定压力，净利润降幅低于行业平均，其中自营明显拖累整体业绩：1) 投资收益同比减少 60.48 亿元，同比-64.30%，主要是处置金融工具投资收益减少和列报方式变化；2) 资本市场波动导致公允价值变动收益大幅下滑至-22.91 亿元。此外，广发香港控股旗下对冲基金大幅亏损，减少 9.19 亿元净利润。

➤ 受投行 IPO 严审影响，发行项目数出现下滑

投行业务板块实现营业收入 12.04 亿元，同比-55.71%。受 IPO 严审影响，2018 年公司 IPO 家数和融资规模分别为 105 家、1378.15 亿元，分别下降 76.03%、40.11%。

➤ 持续深化科技金融模式，蓄力财富转型

公司持续深化科技金融模式，不断提升科技金融水平。2018 年公司手机证券用户数超过 2202 万，同比+40%；微信平台的关注用户数超过 300 万；报告期内易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 2417 亿元；机器人投顾贝塔牛累计服务客户数超过 70 万，实现金融产品销售额达 186 亿元。Fintech 将助力公司建立以客户需求驱动的财富管理产品体系。

➤ 资产管理规模小幅下滑，

2018 年广发资管实现资产管理业务手续费净收入 13.20 亿元，同比-24.80%，主要归因于资管规模的下滑，公司集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划的规模同比分别-25.88%、-31.52%、+12.73%，合计规模同比-27.13%。但是，公司主动管理资产月均规模排名行业第三，主动管理实力突出。

三、投资建议

预计随着资本市场回暖，公司自营业绩有望改善。同时公司资产管理业务的主动管理实力突出；经纪业务持续深入财富管理转型；公司投行业务项目储备丰富，有望受益于科创板持续推进。

四、风险提示：

政策波动超预期；IPO 过审率不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	152.52	204.22	231.22	261.38
归属母公司股东净利润	43.00	59.13	68.77	79.59
PB	1.45	1.39	1.31	1.23

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

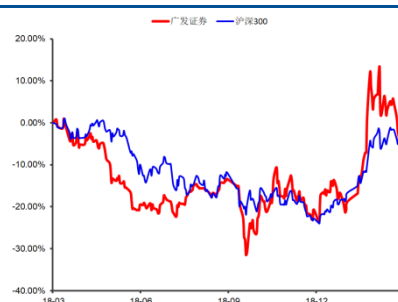
当前价格： 16.17 元

交易数据

2019-3-29

近 12 个月最高/最低(元)	18.1/10.95
总股本(百万股)	7,621
流通股本(百万股)	5,919
流通股比例(%)	77.67
总市值(亿元)	1,232
流通市值(亿元)	957

该股与沪深 300 走势比较



分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号： S0100117100051

电话： 010-85127528

邮箱： chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竞昆

执业证号： S0100117100050

电话： 186-1053-5758

邮箱： niujingkun@mszq.com

相关研究

1. 广发证券 (000776)：业绩下滑符合预期，估值低位显配置价值
2. 广发证券 (000776)：自营创收拉动业绩，投行、资管特色突出

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	152.5	204.2	231.2	261.4
手续费及佣金净收入	86.2	105.7	118.6	131.5
其中: 代理买卖证券业务净收入	34.5	27.0	31.3	36.3
证券承销业务净收入	12.2	32.4	34.9	37.7
受托客户资产管理业务净收入	37.4	38.4	43.4	47.3
利息净收入	36.9	42.1	50.3	60.3
投资收益及公允价值变动净收益	10.7	51.0	55.3	60.5
营业支出	78.3	123.6	137.2	152.5
营业税金及附加	1.1	1.4	1.6	1.8
管理费用	76.2	102.1	115.6	130.7
营业利润	60.5	80.7	94.0	108.8
营业外净收入	(0.5)	0.5	0.4	0.4
利润总额	60.0	81.2	94.4	109.3
所得税	13.7	18.7	21.7	25.1
净利润	46.3	62.5	72.7	84.1
归属于母公司所有者的净利润	43.0	59.1	68.8	79.6
少数股东损益	3.3	3.4	3.9	4.5

资产负债表				
项目 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	604.4	1,596.1	1,677.2	1,886.9
结算备付金	179.0	419.4	485.3	561.6
融出资金	453.6	566.5	700.7	763.7
交易性金融资产	882.9	651.4	677.4	711.3
买入返售金融资产	368.1	404.0	444.4	488.9
存出保证金	42.8	48.7	52.4	56.6
长期股权投资	52.5	47.7	52.5	57.7
资产总计	3,891.1	3,812.1	4,171.8	4,613.2
拆入资金	116.7	6.2	7.7	8.4
卖出回购金融资产款	859.9	730.6	786.1	849.5
代理买卖证券款	584.5	809.0	938.4	1,088.5
负债合计	3,004.8	2,884.2	3,183.5	3,555.5
股本	76.2	76.2	76.2	76.2
归属于母公司所有者权益	850.2	886.8	943.2	1,007.8
少数股东权益	36.1	41.1	45.2	49.9
负债和所有者权益合计	3,891.1	3,812.1	4,171.8	4,613.2

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017 年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融学硕士，2017 年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。