

2019 年 4 月 15 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$) 20.0/14.0

公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2019/4/12)	16.01
深证成指(2019/4/12)	10132.34
股价 12 个月高/低	18.68/10.61
总发行股数(百万)	7621.09
A 股数(百万)	5919.29
A 市值(亿元)	947.68
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(22.31%)
每股净值(元)	11.16
股价/账面净值	1.44
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.6 16.4 1.8

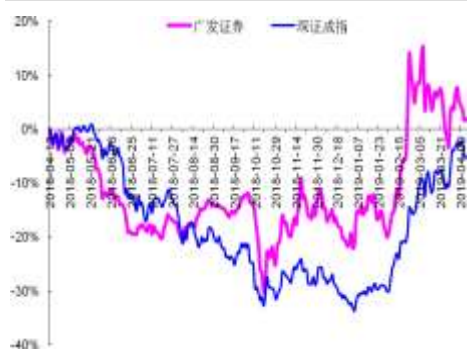
产品组合

经纪业务	22.6%
投行业务	8.0%
资管业务	24.5%
利息业务	24.2%
投资业务	3.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.0%
一般法人	9.7%

股价相对大盘走势



广发证券(000776.SH/1776.HK)

Buy 买入

业绩预告点评: 1Q 业绩大幅增长, 估值具备优势

结论与建议:

广发证券发布一季度业绩预告, 预计 1Q2019 实现净利 26-30 亿, YOY 增 70%-95%。业绩高速增长主要源于今年权益市场回暖(截止 1Q 末上证综指较年初已上涨 24%, 股基成交额 YOY 增 19%)。展望未来, 随着市场继续向好, 相信会继续对广发证券各项业务带来提振, 今年预计将表现出不错的弹性。另外目前市场利率整体处于较低位置, 公司负债端成本有望减轻。从 3 月份金融数据来看, 超预期, 表外融资同比改善, 宽信用日趋明显, 有望提升整体市场风险偏好。从更长远来看, 监管层明确大力发展直接融资、加大资本市场转型, 广发证券将是较好的受益标的。从估值方面来看, 公司目前估值在可比同业中处于较低水平。综上所述, 我们给与公司“买入”的投资建议。

■ **1Q 净利预计增 70%-95%:** 广发证券发布一季度业绩预告, 预计 1Q2019 实现净利 26-30 亿, YOY 增 70%-95%, 实现快速增长, 对应 EPS0.34-0.30 元/股。

■ **权益市场回暖, 各项业务表现较好:** 从今年的情况来看, 1Q2019 股票市场量价齐升, 截止 1Q 末上证综指较年初已上涨 24%, 股基成交额 YOY 增 19%。在较好的市场背景下, 广发证券财富管理、交易及机构业务收入 YOY 均实现正增长, 带动整体业绩回暖。

■ **3 月金融数据超预期或提升市场整体风险偏好:** 从 3 月份信贷及社融的数据来看, 均超预期, 且表外融资同比改善, 宽信用日趋明显。我们认为未来宽信用的效果将不断体现, 有望提升整体市场风险偏好, 利好权益市场及券商股。

■ **展望未来:** 从目前的情况来看, 随着股票市场回暖, 融资融券余额回升, 相信会继续对广发证券经纪、投资、投行、信用业务带来提振, 券商股将是今年较好的弹性品种。从市场利率方面来看, 目前依旧处于较低位置, 有利于缓和券商负债端。从更远的方向来看, 监管层明确大力发展直接融资, 我们预计未来直接融资的比重将提升, 在此背景下, 券商股将是较好的受益标的。

■ **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2019、2020 年分别实现净利 69 亿、83 亿, 对应 PE17.9X、14.8X, PB1.3X、1.2X, 公司估值水平在可比同业中处于较低位置(尤其是 PB 水平), 具备估值优势, 给与“买入”的投资建议

■ **风险提示:** 宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8,030	8,595	4,300	6,872	8,303
同比增减	%	-39.2%	7.0%	-50.0%	59.8%	20.8%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.05	1.13	0.56	0.89	1.08
A 股市盈率(P/E)	X	15.2	14.2	28.6	17.9	14.8
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	10.3	11.1	11.2	12.1	12.9
A 股市净率 (P/B)	X	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.40	0.00	0.27	0.32
股息率 (Yield)	%	2.2%	2.5%	0.0%	1.7%	2.0%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	20,712	21,576	15,270	23,443	24,097
经纪业务净收入	5,381	4,336	3,453	3,798	4,178
投行业务净收入	3,281	2,755	1,216	1,338	1,472
资产管理净收入	4,158	3,982	3,743	4,117	4,529
利息净收入	728	470	3,689	3,289	3,490
自营投资收益	6,933	9,450	1,066	8,231	7,621
营业支出	10,186	9,987	9,218	14,089	12,894
业务及管理费用	9,285	9,461	7,621	11,722	10,362
营业利润	10,526	11,589	6,052	9,355	11,202
净利润	8,030	8,595	4,300	6,872	8,303

附二: 合并资产负债表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
总投资资产	66,195	73,026	111,071	116,153	120,869
总生息资产	280,367	267,276	263,997	280,196	297,390
资产总计	359,801.35	356,905	389,106	411,184	433,915
总计息负债	244,330	235,145	259,831	275,775	292,697
负债总计	278,448.02	268,279	300,477	315,310	331,402
股本	7,621.09	7,621	7,621	7,621	7,621
股东权益总计	81,353	88,626	88,629	95,875	102,512
负债及股东权益总计	359,801	356,905	389,106	411,184	433,915

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	-21,152	-38,643	33,239	-8,852	-4,752
投资活动产生的现金流量净额	4,093	5,010	-15,313	-2,070	-4,124
筹资活动产生的现金流量净额	-18,731	6,308	-16,055	-9,493	-6,413
现金及现金等价物净增加额	-35,432	-27,641	2,094	-20,327	-15,291

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券, 或持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。