



金融 多元金融

2019-09-01

公司点评报告

增持/维持

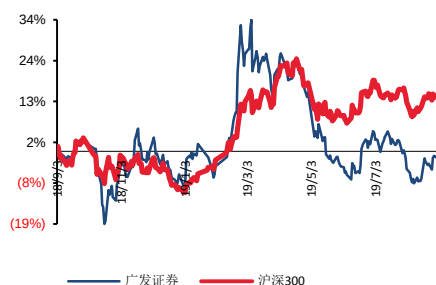
广发证券(000776)

目标价: 15.8

昨收盘: 13.28

广发证券中报点评：自营推动业绩增长，科技金融改革进一步深化

■ 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)	101,208/101,208
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：投行自营业绩承压，品牌价值持续提升》—2019/03/27

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

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

事件：公司近日发布 2019 年中报，集团营业收入为 119.42 亿元，同比增加 56.72%；实现归母净利 41.40 亿元，同比增加 44.84%；ROE4.73%，同比增加 1.4 个百分点；期末总资产 3,994.07 亿元，较 2018 年末增加 2.65%；归母净利润为 899.12 亿元，较 2018 年末增加 5.76%；EPS 为 0.54 元/股。

主承销金额回升，IPO 主承销规模缩水。上半年，公司完成股权融资主承销家数 14 家，行业排名第 3；股权融资主承销金额 122.34 亿元，同比增长 133.12%，行业排名第 6；其中，IPO 主承销家数 3 家，行业排名第 5；IPO 主承销金额 10.43 亿元，同比减少 50.29%。

财富管理业务营收上升，科技金融进一步深化。上半年，公司实现财富管理营业收入 48.87 亿元，同比增长 27.78%，公司股票基金成交量 6.16 万亿（双边统计），同比增加 26.10%。公司继续深化科技金融模式，截至 6 月末，公司手机证券用户数超过 2,533 万，较上年年底增长约 15%；报告期内易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 2,034 亿元，同比提升 106.76%。

交易及机构业务快速反弹，增资广发乾和。截至 6 月 30 日，上证综指、深证成指、中小板指和创业板指涨幅分别为 19.45%、26.78%、20.75%、20.87%。上半年，公司交易及机构业务营收达 25.93 亿元，同比增长 555.24%。截至 2019 年 6 月末，公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为 2,094.63 亿元，较 2018 年底增长 12.21%；其中托管产品规模为 916.44 亿元，提供基金服务产品规模为 1,178.19 亿元。另类投资子公司广发乾和上半年营收 3.02 亿元，同比增长 295.48%。2019 年 6 月，广发乾和获公司增资 5 亿元。

投资管理业务业绩回升，逐步走出“暴雷”阴霾。经历 2018 年下半年的 Pandion 基金“暴雷”事件后，公司投资管理业务营收达 35.18 亿元，同比增长 47.70%。截至 2019 年 6 月 30 日，广发资管管理的集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划的规模较 2018 年 12 月 31 日同比分别下降 12.25%、下降 9.69%和上升 33.01%，合计规模同比下降 8.27%。

投资建议：公司投资银行业务各项行业排名上升显著，跻身行业头部。广发控股香港营收转负为正，经营状况持续改善。维持“增持”评级。

风险提示：A 股交投活跃度下降；股权质押回购风险；宏观经济下行。

■ 主要财务指标

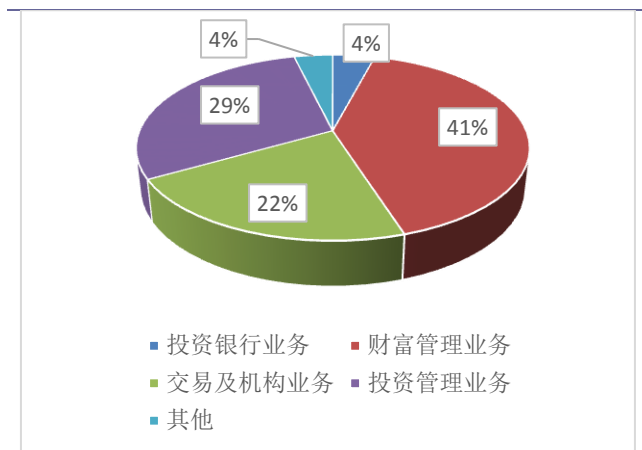
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15270	21493.8	23,643	25,535
净利润(百万元)	4300	7866	8,495	9,260
摊薄每股收益(元)	0.56	1.02	1.11	1.21

资料来源: Wind, 太平洋证券

一、自营推动业绩增长，投行业务项目储备丰富

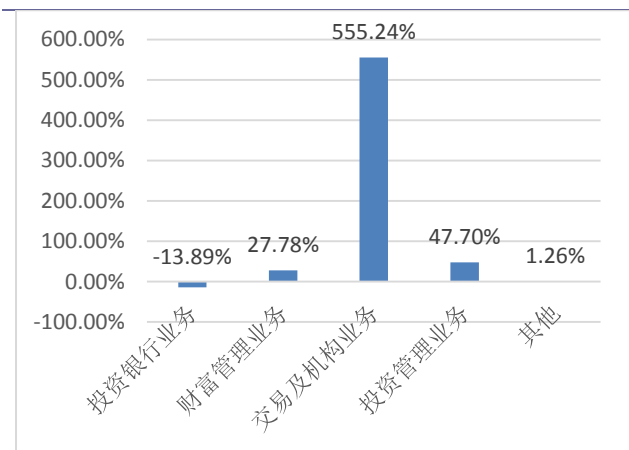
集团营业收入为 119.42 亿元, 同比增加 56.72%; 实现归母净利 41.40 亿元, 同比增加 44.84%; ROE4.73%, 同比增加 1.4 个百分点; 期末总资产 3,994.07 亿元, 较 2018 年末增加 2.65%; 归母净利润为 899.12 亿元, 较 2018 年末增加 5.76%; EPS 为 0.54 元/股。

图表 1: 集团主营业务收入结构



资料来源: 公司中报, 太平洋证券整理

图表 2: 各项主营业务同比增(减)幅



资料来源: 公司中报, 太平洋证券整理

投资银行业务营收下降, 主承销金额回升, IPO 主承销规模缩水。上半年, 公司投行业务营收达 4.93 亿元, 同比下降 18.89%。上半年, 公司完成股权融资主承销家数 14 家, 行业排名第 3; 股权融资主承销金额 122.34 亿元, 同比增长 133.12%, 行业排名第 6; 其中, IPO 主承销家数 3 家, 行业排名第 5; IPO 主承销金额 10.43 亿元, 同比减少 50.29%; 公司主承销发行债券 78 期, 主承销金额 784.29 亿元, 主承销金额同比上升 178.29%。广发证券为 8 家(其中一家与中金公司联合保荐)公司提供科创板保荐与承销服务, 排名行业第 9, 承销金额(拟募集)达 53.7 亿元,

财富管理业务营收上升, 科技金融进一步深化。上半年, 公司实现财富管理营业收入 48.87 亿元, 同比增长 27.78%, 公司股票基金成交量 6.16 万亿(双边统计), 同比增加 26.10%。公司继续深化科技金融模式, 截至 6 月末, 公司手机证券用户数超过 2,533 万, 较上年底增长约 15%; 报告期内易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 2,034 亿元, 同比提升 106.76%。截至 2019 年 6 月末, 公司融资融券业务期末余额为 446.84 亿元, 较 2018 年底上升 12.05%; 市场占有率 4.91%, 公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为 151.02 亿元, 较 2018 年底下降 32.31%。

交易及机构业务快速反弹, 增资广发乾和。截至 6 月 30 日, 上证综指、深证成指、中小板指和创业板指涨幅分别为 19.45%、26.78%、20.75%、20.87%。上半年, 公司交易及机构业务营收达 25.93 亿元, 同比增长 555.24%。截至 2019 年 6 月末, 公司提供资产托管及基金服务的总资产规模

模为 2,094.63 亿元，较 2018 年底增长 12.21%；其中托管产品规模为 916.44 亿元，提供基金服务产品规模为 1,178.19 亿元。另类投资子公司广发乾和营收 3.02 亿元，同比增长 295.48%。

2019 年 4 月，公司决议向全资子公司广发乾和增资 5 亿元人民币。2019 年 6 月，公司已根据决议完成了上述增资事宜；广发乾和已换领新的营业执照，注册资本为人民币 36.035 亿元。广发乾和上半年营收 3.02 亿元，同比增长 295.48%。上半年，广发乾和共完成 12 个股权投资项目，投资金额 6.16 亿元；截至 2019 年 6 月底，广发乾和及其子公司已完成股权投资项目 111 个，其中有 5 个项目已通过 IPO 上市，有 14 个股权项目通过上市公司并购等其他方式实现退出。

投资管理业务业绩回升，逐步走出“暴雷”阴霾。经历 2018 年下半年的 Pandion 基金“暴雷”事件后，公司投资管理业务营收达 35.18 亿元，同比增长 47.70%。截至 2019 年 6 月 30 日，广发资管管理的集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划的规模较 2018 年 12 月 31 日同比分别下降 12.25%、下降 9.69%和上升 33.01%，合计规模同比下降 8.27%。广发控股香港上半年营业收入达 6.11 亿元，同比增长 117.96%，扭转 18 年底营收为负的局面，经营状况好转。

二、广发控股香港 18 年“踩雷”，19 年计提相应预计负债

广发控股香港旗下的投资基金 GTEC Pandion Multi-Strategy Fund SP 是一只以衍生品对冲策略为主的多元策略基金。截至 2018 年 12 月 31 日，广发投资（香港）有限公司持有该基金 99.90% 权益。

2019 年上半年，该基金的主经纪商根据 ISDA 协议终止了与该基金的协议，并据此提出了终止结算金额。2019 年 6 月，开曼法院委任了该基金的接管人，自此，集团已失去对该基金的控制权并不再将其纳入集团的合并范围。上述事宜的现金对价为零，该基金在终止合并前实现的投资损益及相关的终止合并收益，在财务报表的“投资收益”反映，金额为收益 44.33 百万美元。

由于上述事宜，集团有关子公司后续存在潜在法律纠纷的可能性。截至 2019 年 6 月 30 日，集团计提了 58.27 百万美元的预计负债。该基金于 2018 年 12 月 31 日的净值-0.44 亿美元及 2018 年度亏损 1.39 亿美元在公司经审计的合并财务报表中反映，减少公司 2018 年合并净利润为人民币 9.19 亿元。

三、投资建议及风险提示

投资建议：公司投资银行业务各项行业排名上升显著，跻身行业头部。广发控股香港营收转为正，经营状况持续改善。维持“增持”评级。

风险提示：A 股交投活跃度下降；股权质押回购风险；宏观经济下行。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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	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。