

2020年04月28日

广发证券 (000776.SZ)

公司快报

投资业务收入同比-67%，业绩下滑主要因素

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 Q120 财报，实现营收 53.88 亿元、同比-21.23%，归母净利润 20.71 亿元、同比-29.07%。加权平均 ROE 同比-1.11pct 至 2.25%。业绩下滑主要系投资业务收入同比-67.15%，同时业务管理费用率提升 7pct。
- ◆ **投资收入下滑压制投资收益增长：**Q120 资本市场震荡下行，1 月下旬及春节后首日、3 月中旬两次深度回调，加剧交易性金融资产公允价值波动。公司公允价值变动损益同比-107.77%，拖累投资收入同比-67.15%，占营收比由 51%下滑至 21%。
- ◆ **投行承压、经纪回暖：**【投行】再融资与债券承销表现低迷，分别同比-98%/-21%，IPO 表现良好，承销额市场份额上升 1.60pct 至 4.31%，整体上投行承销额同比-37%，拖累投行业务收入同比-12%，但投资收入下滑较多导致投行收入占营收比被动上升至 5.01%。【经纪】市场回暖带来交投活跃度提升，延续 2019 年经纪业务增长态势，Q120 经纪业务收入同比+37.92%，占营收比 29.78%跃居第一。【信用】融资利息支出减少下，信用业务收入同比+30.35%，占营收比 16.51%；买入返售金融资产继续收缩，股质风险持续释放。【资管】参股易方达基金（管理资产规模第 1）、控股广发基金（管理资产规模第 7），贡献持续稳定管理费，此外公司资管主动管理持续增强，2019 年月均主动管理规模行业第 5。Q120 资管收入同比+41.22%、占营收比 23.08%，表现亮眼。
- ◆ **投资建议：**公司资本实力雄厚、盈利能力仍较好（2019 年末净资产、2019 年归母净利润均行业第 5）。2019 年末有效杠杆率持续下滑至 3.45x，具备向上弹性。监管处罚届满下、创新业务逐步恢复，盈利能力有望持续增强。目前 2020EP/B1.06x，维持买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**宏观经济波动影响市场风险偏好下行、监管政策变化

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	15270	22810	23783	26786	29672
同比增长（%）	-29.22%	49.37%	4.27%	12.62%	10.77%
归母净利润（百万元）	4300	7539	8083	9173	10362
同比增长（%）	-49.97%	75.32%	7.21%	13.50%	12.96%
ROE（%）	5.07%	8.48%	8.60%	9.19%	9.72%
EPS（元）	0.56	0.99	1.06	1.20	1.36
BVPS（元）	11.16	11.97	12.68	13.51	14.45
PE	23.84	13.60	12.68	11.17	9.89
PB	1.21	1.12	1.06	1.00	0.93

资料来源：wind，华金证券研究所

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-A(维持)

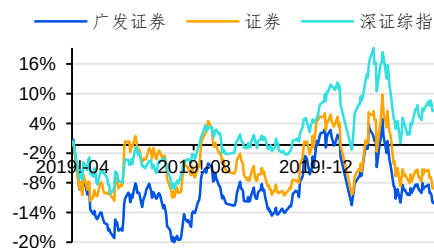
股价(2020-04-28)

13.45 元

交易数据

总市值（百万元）	102,503.63
流通市值（百万元）	79,614.47
总股本（百万股）	7,621.09
流通股本（百万股）	5,919.29
12 个月价格区间	12.15/16.16 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.92	-7.8	-17.35
绝对收益	-2.61	-9.18	-13.34

分析师

 崔晓雁
 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

 范清林
 fanqinglin1@huajinsec.cn
 021-20377065

相关报告

广发证券：自营收入激增 10 倍、业务大幅改善 2020-03-30

广发证券：经纪、投行业务改善，投资仍是业绩核心驱动力 2019-10-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	60,436	80,707	92,813	97,454	102,327	营业收入	15,270	22,810	23,783	26,786	29,672
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	8,619	9,761	10,700	11,209	12,330
结算备付金	17,900	19,548	20,526	21,552	22,630	其中: 代理买卖证券业务净收入	3,453	4,198	4,997	4,947	5,442
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	1,216	1,438	1,405	1,615	1,777
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	3,743	3,911	4,048	4,372	4,809
融出资金	45,355	54,787	56,431	56,431	56,431	利息净收入	3,689	3,168	3,134	3,096	3,541
交易性金融资产	88,285	81,105	101,382	121,658	139,907	投资净收益	1,066	7,134	7,939	10,369	11,584
衍生金融资产	17,537	72	87	91	96	营业支出	9,218	12,110	12,635	14,133	15,380
买入返售金融资产	36,813	20,689	19,654	20,047	20,448	税金及附加	106	135	141	159	176
存出保证金	6,285	6,646	6,979	7,328	7,694	管理费用	7,621	9,393	9,751	10,982	12,017
长期股权投资	5,249	6,727	7,400	8,140	8,954	营业利润	6,052	10,700	11,148	12,652	14,292
固定资产	884	1,931	2,511	2,762	3,038	加: 营业外收入	10	14			
无形资产	560	410	431	452	475	减: 营业外支出	58	437			
资产总计	389,106	394,391	446,457	478,859	515,122	利润总额	6,004	10,276	11,148	12,652	14,292
向中央银行借款						减: 所得税	1,372	2,166	2,452	2,783	3,144
同业及其他金融机构存放款项						净利润	4,632	8,110	8,695	9,869	11,147
应付短期融资款	24,050	14,881	15,625	16,406	17,226	减: 少数股东损益	332	571	613	695	785
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	4,300	7,539	8,083	9,173	10,362
拆入资金	11,668	2,984	3,133	3,290	3,454						
交易性金融负债	1,934	3,142	3,456	3,629	3,811	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
衍生金融负债	19,879	201	113	91	96	净利润率	30%	36%	37%	37%	38%
卖出回购金融资产款	85,994	95,396	100,166	105,175	110,433	ROA	1.24%	2.07%	2.07%	2.13%	2.24%
代理买卖证券款	58,445	79,681	95,617	105,178	115,696	ROE	5.07%	8.48%	8.60%	9.19%	9.72%
应付债券	68,697	82,680	89,294	93,759	98,447	EPS(元)	0.56	0.99	1.06	1.20	1.36
长期借款	5,473	3,533	3,533	3,533	3,533	BVPS(元)	11.16	11.97	12.68	13.51	14.45
负债总计	300,477	300,254	346,905	372,962	402,074	PE(X)	23.84	13.60	12.68	11.17	9.89
所有者权益合计	88,629	94,137	99,552	105,896	113,048	PB(X)	1.21	1.12	1.06	1.00	0.93

资料来源: wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn