

广发证券 (000776)

证券研究报告
2021年03月31日

财富管理驱动业绩增长，关注投行的变化

业绩增速符合预期，经纪、资管、自营表现强劲。

广发证券 2020 年实现营收 292 亿元，同比+27.8%；归母净利润 100 亿元，同比+33.2%；基本每股收益 1.32 元，加权平均净资产收益率 10.6%，较 19 年+2.12pct，高于头部券商的平均水平。期末归属于母公司股东权益 982 亿元，较 19 年底+7.6%，BPS 为 12.88 元，杠杆率由 3.39 倍提升至 3.52 倍。4Q20 的净利润为 19 亿元，环比-21%。经纪、投行、资管、自营、利息净收入等五大业务收入占比分别为 22.5%/2.2%/22.6%/23.4%/14.6%。

财富管理业务：分部营业利润增速高，提升公司业绩增速。

2020 年，公司财富管理板块实现营业利润 63 亿元，同比增长 60%，是主要业务板块中增速最高的。公司股基成交量 17.34 万亿(双边统计)，YOY+57%。其中，股票代理交易金额 16.42 万亿，市场份额 3.97%，较 19 年-0.17pct。公司两融余额为 843 亿元，较 19 年末上升 69%，市场占有率 5.21%。

投资管理：公募子公司并驾齐驱，私募子公司同比大增。

投资管理业务是公司业绩增长的核心驱动因素。券商资管方面，2020 年广发资管实现净利润 9.2 亿元，YOY-2%，管理规模由 2972 亿元上升至 3040 亿元。公募基金管理业务方面，公司分别持有广发基金和易方达基金 54.53% 和 22.65% 的股权。两家公募子公司管理规模分别为 7634 亿元和 1.23 万亿元，同比增加 52% 和 68%，为公司贡献利润 24.5 亿元，YOY+55%。私募基金管理业务方面，广发信德净利润 9.21 亿元，YOY+321%。

交易及机构业务：营业利润 35 亿元，同比增长 9%。

公司金融投资规模 2000 亿元，较 19 年底增加 3.4%。结构上，公司交易性金融资产的规模下降(债券投资)，同时增加了其他债券投资规模。公司自 2019 年停止实施定增计划后，杠杆率提升的幅度不及其他头部券商，但是维持相比稳健的投资回报。

投资银行业务：受到风险事件冲击影响，出现了较大幅度下滑。

根据广东证监局处罚决定，公司保荐业务资格和债券承销资格于 2020 年 7 月起分别暂停 6 个月和 12 个月，目前公司保荐月资格已经于 2021 年 1 月恢复。2020 年底，公司通过调整投资银行业务组织架构，进一步强化公司投资银行业务的内部控制机制，加强风险控制。

投资建议：基于公司财富管理与投资管理业务表现超预期，我们将公司 2021-2022 年的业绩由 94/109 亿元上调至 121/146 亿元，同比增长 21% 和 20%。当前股价对应 2021E 为 1.14 倍 PB，维持“增持”评级。

风险提示：市场波动风险，信用业务风险、投行业务恢复不及预期

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22,809.88	29,153.49	34,036.96	38,723.44	44,183.83
增长率(%)	-29.22	27.81	16.75	13.77	14.10
净利润(百万元)	7,538.92	10,038.13	12,143.78	14,588.20	16,918.38
增长率(%)	-49.97	33.15	20.98	20.13	15.97
净利润率	33.05%	34.43%	35.68%	37.67%	38.29%
净资产收益率	8.26%	10.23%	11.51%	12.66%	13.50%
市盈率(倍)	15.97	12.00	9.92	8.25	7.12
市净率(倍)	1.32	1.23	1.14	1.04	0.96
每股净利润(元/股)	0.99	1.32	1.59	1.91	2.22
每股净资产(元/股)	11.97	12.88	13.85	15.12	16.44

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	非银金融/证券
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	15.8 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	5,919.29
流通 A 股股本(百万股)	5,919.29
A 股总市值(百万元)	93,524.81
流通 A 股市值(百万元)	93,524.81
每股净资产(元)	12.88
资产负债率(%)	77.64
一年内最高/最低(元)	18.88/13.03

作者

夏昌盛	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518110003	
xiachangsheng@tfzq.com	
罗钻辉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518060005	
luozuanhui@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《广发证券-公司定期报告点评:19 年业绩实现大幅改善, 投行业务股债承销规模双增》2020-03-28
- 2 《广发证券-公司定期报告点评:自营业绩弹性大幅释放, ROE 领跑同业》2019-04-30
- 3 《广发证券-公司定期报告点评:财富管理转型见成效, 19 年业绩改善可期》2019-03-27

表 1：广发证券 2020 年实现营业收入 291.5 亿元，归母净利润 100.4 亿元（单位：亿元）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入	82.1	134.0	334.5	207.1	215.8	152.7	228.1	291.5
代理买卖证券业务净收入	36.4	50.5	137.2	53.8	43.4	34.5	42.0	65.7
证券承销业务净收入	4.1	17.4	21.1	32.8	27.6	12.2	14.4	6.5
受托客户资产管理业务净收入	2.1	11.2	35.9	41.6	39.8	37.4	39.1	66.0
利息净收入	9.7	15.0	29.3	7.3	4.7	36.9	31.7	42.5
投资收益+公允变动	25.2	35.8	103.2	65.3	90.0	5.7	66.9	68.1
其他收入	0.1	0.1	0.2	0.8	0.3	0.2	19.2	42.7
营业成本	47.5	68.4	157.7	101.9	99.9	92.2	121.1	155.3x
管理成本（业务及管理费）	42.4	59.3	135.6	92.9	94.6	76.2	93.9	12.74
利润总额	34.8	66.5	178.1	107.1	116.4	60.0	102.8	136.0
所得税	6.7	15.0	41.9	23.0	25.6	13.7	21.7	28.3
归母净利润	28.1	50.2	132.0	80.3	86.0	43.0	75.4	100.4

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 2：广发证券营收结构（2013-2020）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
经纪业务	44.40%	37.72%	41.02%	25.98%	20.10%	22.61%	18.40%	22.5%
投资银行业务	4.93%	13.00%	6.32%	15.84%	12.77%	7.96%	6.30%	2.2%
资产管理业务	2.50%	8.38%	10.74%	20.08%	18.46%	24.51%	17.15%	22.6%
利息净收入	11.83%	11.19%	8.76%	3.51%	2.18%	24.16%	13.89%	14.6%
投资收益	30.70%	26.70%	30.86%	31.52%	41.70%	3.74%	29.31%	23.4%
其他收入	0.16%	0.10%	0.06%	0.39%	0.13%	0.14%	8.40%	14.7%

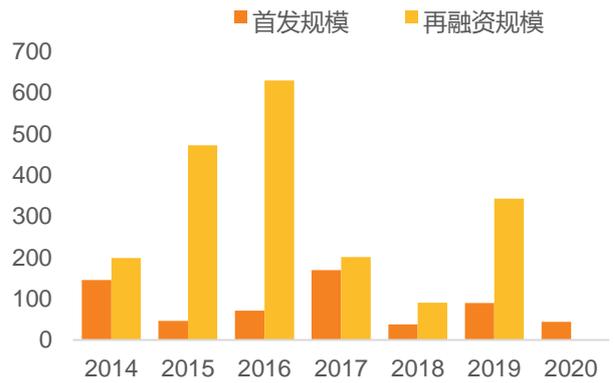
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 1：广发证券经纪业务收入情况（单位：亿元）



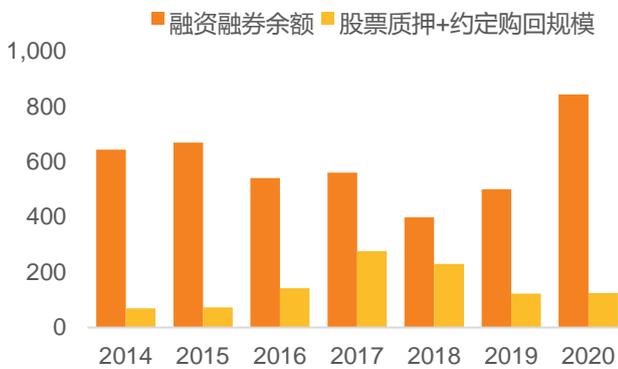
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：广发证券股权承销保荐业务情况（单位：亿元）



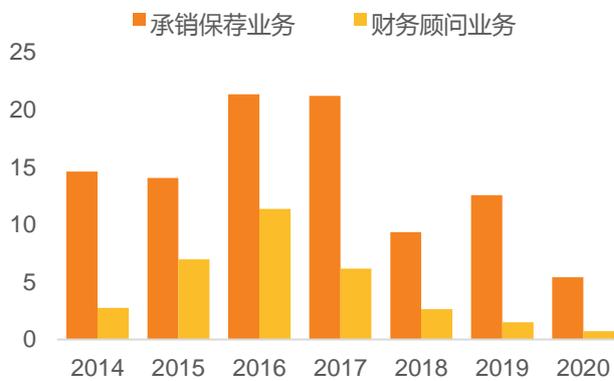
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：广发证券资本中介业务情况（单位：亿元）



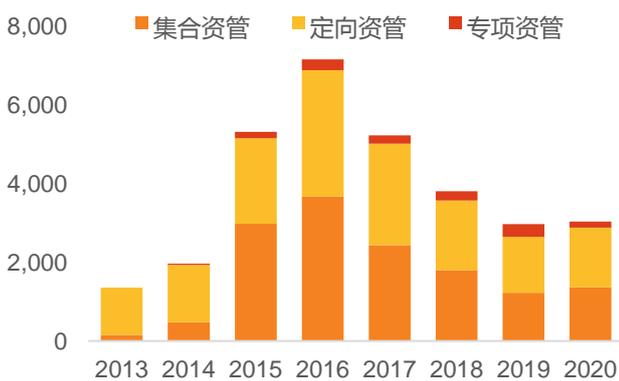
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：广发证券投资银行业务收入情况（单位：亿元）



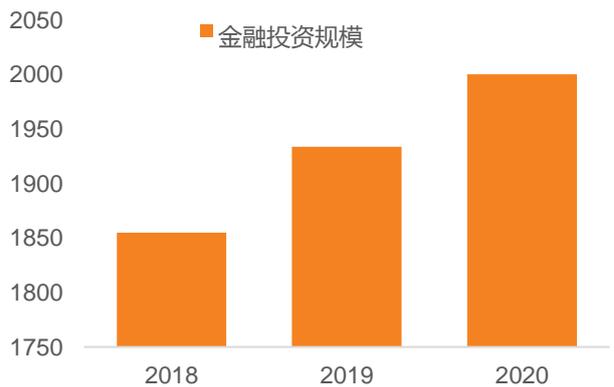
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：广发证券资管业务结构（单位：亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：广发证券金融投资规模（单位：亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	80,707.19	102,766.20	103,570.90	108,170.62	114,414.50	营业收入	22,809.88	29,153.49	34,036.96	38,723.44	44,183.83
其中: 客户资金存款	58,365.64	80,469.72	81,274.41	82,087.16	82,908.03	手续费及佣金净收入					
结算备付金	19,548.48	20,515.41	23,395.12	22,868.25	24,670.92	其中: 代理买卖证券业务净收入	4,197.63	6,571.66	7,384.29	7,625.57	7,505.34
其中: 客户备付金	17,088.25	16,705.04	19,584.76	18,410.71	19,286.62	证券承销业务净收入	1,437.90	648.70	1,006.95	1,315.59	1,642.67
融出资金	54,787.46	86,152.82	107,230.32	133,577.19	1,842.82	资产管理业务净收入	3,910.62	6,598.05	7,692.38	9,139.95	10,473.23
交易性金融资产	81,105.23	67,742.66	113,938.56	133,290.59	161,002.99	利息净收入	3,168.09	4,253.78	6,233.39	7,470.90	8,731.53
衍生金融资产	72.36	203.37	203.37	237.91	287.37	投资净收益	7,133.63	7,813.05	8,124.87	9,216.83	11,481.01
买入返售金融资产	20,688.61	16,793.85	17,419.67	18,076.79	4,277.34	其他业务收入	2,962.01	3,268.25	3,595.08	3,954.59	4,350.04
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业支出	12,109.99	15,525.30	17,267.59	18,770.81	20,965.96
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	135.37	169.84	198.29	225.60	257.41
长期股权投资	6,726.97	7,196.88	7,196.88	8,419.25	10,169.69	管理费用	9,392.97	12,743.85	14,451.53	15,629.33	17,231.33
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	679.68	853.70	510.55	387.23	441.84
存出保证金	6,646.32	11,045.55	11,156.00	11,267.56	11,380.24	其他业务成本	1,900.43	1,756.01	2,107.21	2,528.65	3,034.38
固定资产	1,931.25	3,046.29	3,046.29	3,563.69	4,304.62	营业利润	10,699.90	13,628.19	16,769.38	19,952.63	23,217.86
无形资产	410.08	1,453.85	1,453.85	1,700.79	2,054.40	加: 营业外收入	13.67	9.03	15.47	14.80	18.48
其他资产	8,399.71	6,910.80	6,910.80	7,812.86	9,028.77	减: 营业外支出	437.35	37.92	332.90	203.86	315.95
总资产	394,391.07	457,463.69	517,175.91	597,663.64	699,308.21	利润总额	10,276.22	13,599.30	16,451.95	19,763.56	22,920.40
短期借款	1,038.01	2,552.79	2,808.06	3,088.87	3,397.76	减: 所得税	2,165.96	2,828.40	3,421.70	4,110.46	4,767.02
拆入资金	2,984.03	6,121.29	7,345.54	8,814.65	10,577.58	净利润	8,110.26	10,770.89	13,030.25	15,653.11	18,153.38
交易性金融负债	3,142.23	5,565.33	5,620.98	5,677.19	5,733.96	减: 少数股东损益	571.34	732.76	886.47	1,064.90	1,235.00
衍生金融负债	201.17	214.99	225.74	237.02	248.87	归属于母公司所有者的净利润	7,538.92	10,038.13	12,143.78	14,588.20	16,918.38
卖出回购金融资产款	95,396.42	94,611.62	122,995.11	159,893.64	207,861.73	基本比率和每股指标					
代理买卖证券款	79,680.64	102,941.10	103,970.52	105,010.22	106,060.32	净利率	33.05%	34.43%	35.68%	37.67%	38.29%
代理承销证券款	117.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产收益率	1.91%	2.19%	2.35%	2.44%	2.42%
应付职工薪酬	6,096.45	8,130.42	9,219.90	9,971.32	10,993.38	净资产收益率	8.26%	10.23%	11.51%	12.66%	13.50%
应付债券	82,679.65	89,749.86	98,724.85	108,597.33	119,457.07	市盈率 (倍)	15.97	12.00	9.92	8.25	7.12
长期借款	3,533.36	2,183.07	2,292.22	2,406.83	2,527.17	市净率 (倍)	1.32	1.23	1.14	1.04	0.96
总负债	300,254.47	355,190.10	407,207.07	477,602.58	568,741.92	每股净利润 (元/股)	0.99	1.32	1.59	1.91	2.22
总股本	7,621.09	7,621.09	7,621.09	7,621.09	7,621.09	每股净资产 (元/股)	11.97	12.88	13.85	15.12	16.44
所有者权益合计	94,136.60	102,273.59	109,968.84	120,061.06	130,566.29						
少数股东权益	2,902.61	4,111.39	4,420.74	4,826.44	5,248.75						
归属于母公司所有者权益合计	91,233.98	98,162.20	105,548.11	115,234.61	125,317.54						

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com