

广发证券 (000776.SZ)

公募业务利润贡献持续增长, 财富管理保持优势

2021年08月28日

——广发证券 2021 半年报点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

龚思匀 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

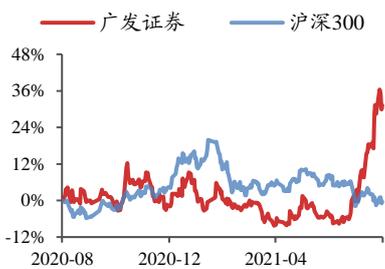
gongsiyun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790120110033

日期	2021/8/27
当前股价(元)	20.27
一年最高最低(元)	21.83/14.21
总市值(亿元)	1,544.79
流通市值(亿元)	1,199.84
总股本(亿股)	76.21
流通股本(亿股)	59.19
近3个月换手率(%)	88.76

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-资管优势驱动资产重估, 投行业务风险出清》
-2021.8.19

● 大财富管理驱动业绩增长, 利润贡献 28%, 维持“买入”评级

2021H1 公司营业收入/归母净利润分别为 180.07/58.88 亿元, 同比+26.76%/+2.38%, 年化 ROE 升至 11.9%, 较 2020 年+1.3pct, 期末杠杆率 3.7 倍, 较年初+7%。公募基金和财富管理驱动业绩增长, 我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测分别为 123.87/152.24/184.63 亿元, 同比+23%/+23%/+21%, EPS 分别为 1.63/2.00/2.42 元。我们估算 2021H1 公司大财富管理(代销+广发资管+广发基金+易方达基金)贡献净利润 16.6 亿元, 同比+29%, 利润贡献 28%。公司整体资质较强, ROE 行业领先, 一参一控均为龙头, 未来大财富管理利润贡献有望超 30%, 资管优势带来估值溢价。预计当前股价对应 2021 PE 12.5 倍, PB 1.4 倍, 维持“买入”评级。

● 广发基金业绩超预期, 资管业务线条合计利润贡献 24%

(1) 2021H1 广发基金营收/净利润分别为 44.75/12.72 亿元, 同比+71.6%/+39.8%, 年化 ROE 29%, 业绩超我们预期, 利润贡献 12%, 业绩贡献持续提升。6 月末广发基金公募规模 10651 亿元, 较年初+39.51%, 非货基规模 6042 亿元, 较年初+23%, 市占率 4.39%, 较年初+0.25pct。(2) 2021H1 易方达营收/净利润分别为 67.73/18.41 亿元, 同比+93%/+76%, 年化 ROE 34%, 利润贡献 7%。6 月末易方达公募规模超过 15599 亿元, 较年初+27.32%, 非货基规模超万亿, 稳居行业龙头。(3) 2021H1 广发资管营收/净利润分别为 6.25/2.90 亿元, 同比-26%/-38%, 利润贡献 5%, 业绩低于我们预期, 6 月末广发资管 AUM3310 亿元, 较年初+8.9%, 其中集合规模较年初+20.67%。

● 财富管理优势明显, 代销收入持续高增

(1) 2021H1 公司代销金融产品收入 5.17 亿元, 同比+191%, 占经纪业务比重 16%, 同比+9pct。2021H1 公司代销基金和信托规模 541/95 亿元, 同比+96%/+70%, 6 月末, 公司代销金融产品保有规模同比增长 44.84%, 代销非货基公募保有量行业前三。(2) 2021H1 公司金融产品投资收益同比-21%, 年化投资收益率 8.62%, 同比-1.61pct。

● **风险提示:** 市场波动风险; 公募基金市场扩容不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22,810	29,153	34,616	41,477	49,139
YOY(%)	49.4	27.8	18.7	19.8	18.5
归母净利润(百万元)	7,539	10,038	12,387	15,224	18,463
YOY(%)	75.3	33.2	23.4	22.9	21.3
毛利率(%)	46.9	46.7	48.5	49.8	50.9
净利率(%)	33.1	34.4	35.8	36.7	37.6
ROE(%)	8.6	10.6	12.1	13.5	14.8
EPS(摊薄/元)	0.99	1.32	1.63	2.00	2.42
P/E(倍)	20.5	15.4	12.5	10.1	8.4
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	270,668	309,204	370,602	420,326	483,438
现金	80,707	102,766	131,025	153,115	179,026
应收票据及应收账款	2,373	3,404	4,183	4,908	5,862
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	187,588	203,033	235,394	262,303	298,550
非流动资产	123,723	148,260	166,273	193,648	219,574
长期投资	6,727	7,197	8,813	10,944	13,522
固定资产	1,931	3,046	3,126	3,206	3,286
无形资产	410	1,454	1,494	1,534	1,574
其他非流动资产	114,654	136,563	152,839	177,964	201,191
资产总计	394,391	457,464	536,875	613,974	703,012
流动负债	202,935	249,621	303,836	351,487	406,312
短期借款	1,038	2,553	3,319	4,314	5,608
应付票据及应付账款	5,612	2,605	4,205	5,005	5,805
其他流动负债	196,285	244,463	296,312	342,167	394,898
非流动负债	97,319	105,570	121,520	139,625	160,153
长期借款	86,213	91,933	105,941	121,832	139,950
其他非流动负债	11,106	13,637	15,579	17,792	20,202
负债合计	300,254	355,190	425,356	491,111	566,465
少数股东权益	2,903	4,111	4,483	4,939	5,489
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621
资本公积	31,205	31,199	31,199	31,199	31,199
留存收益	36,000	41,031	48,185	57,180	68,233
归属母公司股东权益	91,234	98,162	107,036	117,924	131,058
负债和股东权益	394,391	457,464	536,875	613,974	703,012

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	40209	19832	29511	37655	46230
净利润	8110	10771	13291	16335	19811
折旧摊销	426	506	606	706	806
财务费用	1445	1341	0	0	0
投资损失	1445	1341	1241	1141	1041
营运资金变动	31816	8171	13171	18171	23171
其他经营现金流	219	1101	1201	1301	1401
投资活动现金流	-10128	-19450	-19250	-19050	-18850
资本支出	-387	-3005	-3005	-3005	-3005
长期投资	-14213	-20161	-20061	-19961	-19861
其他投资现金流	4472	3717	3817	3917	4017
筹资活动现金流	-9977	20256	24283	24483	24683
短期借款	-60592	-57155	-57055	-56955	-56855
长期借款	50357	81038	81138	81238	81338
普通股增加			0	0	0
资本公积增加	0	854	0	0	0
其他筹资现金流	257	-4480	200	200	200
现金净增加额	20201	20306	32202	21955	30816

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	22,810	29,153	34,616	41,477	49,139
营业成本	12,110	15,525	17,823	20,838	24,109
营业税金及附加	135	170	213	256	304
营业费用	4	8	12	16	20
管理费用	9,393	12,744	14,753	17,344	20,134
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	680	854	1,024	1,178	1,355
其他收益	4	8	12	16	20
公允价值变动收益	1,097	666	-0	-0	-0
投资净收益	6,036	7,147	7,580	8,670	9,955
资产处置收益	2	35	-0	-0	-0
营业利润	10,700	13,628	16,794	20,639	25,031
营业外收入	14	9	33	39	47
营业外支出	437	38	45	55	65
利润总额	10,276	13,599	16,781	20,624	25,013
所得税	2,166	2,828	3,490	4,289	5,202
净利润	8,110	10,771	13,291	16,335	19,811
少数股东损益	571	733	904	1,111	1,348
归母净利润	7,539	10,038	12,387	15,224	18,463
EBITDA	10983	13599	16857	20702	25092
EPS(元)	0.99	1.32	1.63	2.00	2.42

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	49.4	27.8	18.7	19.8	18.5
营业利润(%)	76.8	27.4	23.2	22.9	21.3
归属于母公司净利润(%)	75.3	33.2	23.4	22.9	21.3
获利能力					
毛利率(%)	46.9	46.7	48.5	49.8	50.9
净利率(%)	33.1	34.4	35.8	36.7	37.6
ROE(%)	8.6	10.6	12.1	13.5	14.8
ROIC(%)	4.5	5.5	6.0	6.6	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	76.1	77.6	79.2	80.0	80.6
净负债比率(%)	2.2	2.3	2.6	2.7	2.8
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	5.8	6.8	7.0	7.2	7.5
应收账款周转率	685.3	1009.2	912.5	912.5	912.5
应付账款周转率	153.2	377.9	523.4	452.5	446.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.32	1.63	2.00	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	5.28	2.60	3.87	4.94	6.07
每股净资产(最新摊薄)	11.97	12.88	14.04	15.47	17.20
估值比率					
P/E	20.5	15.4	12.5	10.1	8.4
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	39.5	36.5	23.3	21.8	20.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn