

非银金融/证券

广发证券 (000776.SZ)

维持

报告原因：定期报告

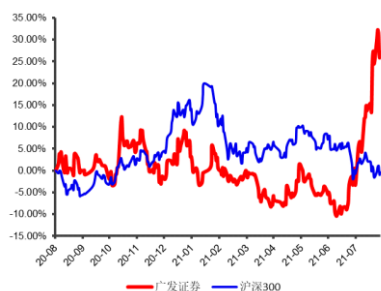
财富管理快速增长，资管公募大幅提升

增持

2021年8月28日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月28日

收盘价(元):	20.27
年内最高/最低(元):	21.83/14.21
流通A股/总股本(亿):	59.19/76.21
流通A股市值(亿):	553.39
总市值(亿):	1199.84

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.77
摊薄每股收益:	0.77
每股净资产(元):	13.15
净资产收益率:	5.87

分析师:

刘丽
执业登记编码: S0760511050001
邮箱: liuli2@sxzq.com
电话: 0351-8686794

孙田田

执业登记编码: S0760518030001
邮箱: suntiantian@sxzq.com
电话: 0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 2021年上半年公司实现营收180.07亿元,同比+26.76%;归母净利润58.88亿元,同比+2.38%;对应EPS 0.77元/股;加权平均ROE 5.87%,较去年同期减少0.25个百分点。

事件点评

- **资管业务大幅增长推动业绩提升。**公司上半年实现营业收入180亿元,净利润59亿元,行业排名第五。从收入贡献看,公司上半年经纪业务和资管业务同比实现较大增长,其中经纪业务实现收入35.38亿元,同比增长24%,增速优于行业整体,占比提升1个百分点至21%;资管业务在行业收入基本与去年持平的环境下,表现出强劲势头,实现收入48.29亿元,同比大幅增长69%,收入占比提升9个百分点至29%,成为所有业务中贡献最大的业务。自营业务及投行业务收入下滑,在营业收入中的占比分别为24%和2%。
- **经纪业务市场份额提升。**公司加大产品引入,财富管理规模快速增长,新增客户数和资产规模均有大幅增长,代销产品规模快速提升。上半年代销产品保有规模同比增长44.84%,代销的非货币市场公募基金保有规模在券商中位列第三,股基成交额8.84万亿元,同比增长16.71%,市场份额4.42%(股票、基金、债券整体),同比提升0.3个百分点。
- **资管业务持续领先。**随着资管行业的转型推进,广发资管不断提升主动管理能力,截至6月末规模净值达到3310亿元,较2020年末增长8.90%,专项计划规模继续压降29.14%,集合类产品规模增长20.67%达到1652亿元,二季度主动管理资产月均规模排名行业第五。
- **基金业务增厚业绩。**公司参股的广发基金和易方达基金处于行业领军地位。上半年,广发基金管理公募基金规模增长39.51%达到1.07万亿,实现净利润12.72亿元,同比增长39.78%;易方达基金管理规模增长27.32%达到1.56万亿,实现净利润18.41亿元。
- **不足之处:**公司投行业务仍在消化监管措施中,股权融资开始有序开展,债券承销项目数和承销金额大幅下滑,主承销金额49.02亿元(去年同期为510.31亿元),上半年实现投行业务收入2.60亿元,同比下滑38%。

投资建议

- 公司财富管理转型加快布局,资管及基金业务具有领先优势,预计公司2021-2023年的营收分别为353.49亿元、394.75亿元、443.57亿元,归

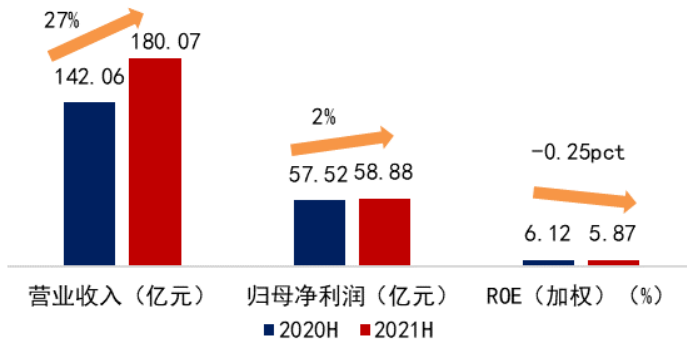


母净利润分别为 110.29 亿元、130.62 亿元、153.62 亿元，EPS 分别为 1.45、1.71、2.02，每股净资产 13.82、15.02、15.68，对应 PB 分别为 1.47 倍、1.35 倍、1.29 倍。维持“增持”评级。

存在风险

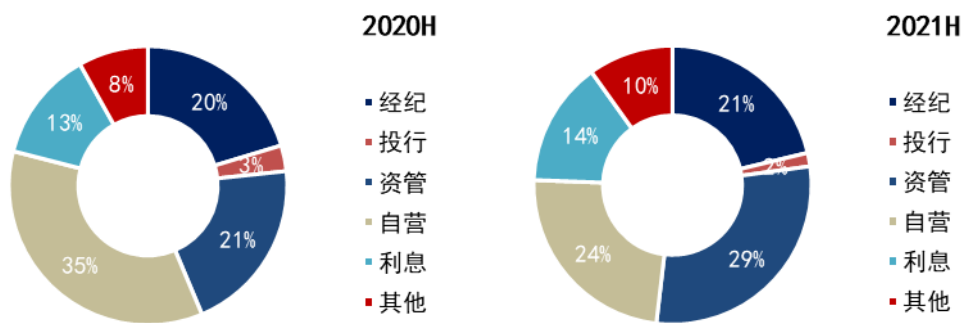
- 二级市场大幅下滑；公司出现大的风险事件；资本市场改革不及预期。

图 1：2021 年上半年公司整体经营情况



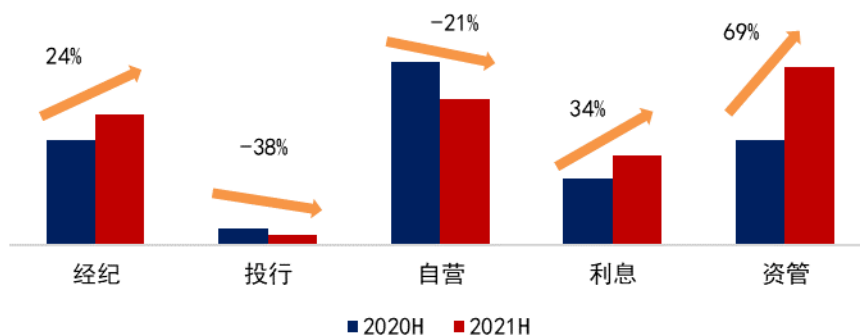
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：公司营业收入结构对比



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：2021 年上半年公司细分业务情况（单位：亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所



资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
1、资产					营业收入	291.53	353.49	394.75	443.57
货币资金	1040.90	1332.35	1505.56	1701.28	手续费及佣金净收入	141.14	174.79	195.03	217.33
金融投资	2000.12	2240.14	2464.15	2587.36	其中：代理买卖证券业务净收入	65.72	70.54	83.60	94.39
应收票据及账款	34.04	40.17	44.19	48.60	证券承销业务净收入	6.49	5.38	7.53	10.65
混业经营金融类资产	1347.11	1481.82	1704.09	1959.71	受托客户资产管理业务净收入	65.98	98.86	103.90	112.30
长期股权投资	71.97	85.45	100.79	115.46	利息净收入	42.54	48.95	53.28	59.23
投资性房地产	0.42	0.47	0.51	0.56	投资净收益	71.47	102.40	116.58	134.45
固定资产	30.46	36.16	43.39	57.33	其他业务收入	17.70	27.35	29.86	32.56
无形资产	14.54	25.31	66.88	146.59	营业支出	155.25	190.75	207.86	229.94
其他非流动资产	28.60	34.32	41.18	49.42	利润总额	135.99	162.74	186.89	213.64
资产总计	4574.64	5282.65	5977.21	6672.79	所得税	28.28	40.68	46.72	53.41
2、负债					净利润	107.71	122.05	140.17	160.23
短期借款	25.53	25.53	25.53	25.53	归属母公司股东净利润	100.38	110.29	130.62	153.62
交易性金融负债	55.65	64.00	70.40	77.44	现金流量表				
应付票据及账款	411.29	472.99	520.29	572.32	经营性现金净流量	184.90	207.65	234.43	331.34
混业经营金融类负债	1977.68	2373.21	2729.19	3111.28	投资性现金净流量	-194.50	19.83	12.52	3.74
其他流动负债	94.77	113.72	130.78	150.39	筹资性现金净流量	222.56	238.82	250.45	257.11
应付债券	897.50	1032.12	1186.94	1341.24	现金流量净额	212.97	466.31	497.40	592.19
长期应付款	26.05	33.87	40.64	48.77	盈利预测简表				
其他非流动负债	30.92	40.20	50.24	65.32	营业收入	291.53	353.49	394.75	443.57
负债合计	3551.90	4193.82	4797.31	5440.40	增长率(%)	27.81%	21.25%	11.67%	12.37%
3、股东权益					归属母公司所有者的净利润	100.38	110.29	130.62	153.62
股本	76.21	76.21	76.21	76.21	增长率(%)	33.15%	9.87%	18.44%	17.61%
资本公积金	311.99	318.65	318.65	318.65	每股收益(EPS)	1.32	1.45	1.71	2.02
历史期累积留存收益	593.42	693.97	785.05	837.54	净资产	981.62	1053.41	1144.72	1195.16
归属母公司股东的权益	981.62	1053.41	1144.72	1195.16	每股净资产	12.88	13.82	15.02	15.68
少数股东权益	41.11	35.42	35.19	37.24	净资产收益率(ROE)	10.60%	10.47%	11.41%	12.85%
股东权益合计	1022.74	1088.83	1179.91	1232.40	市盈率(P/E)	15.36	14.01	11.83	10.06
负债和股东权益合计	4574.64	5282.65	5977.21	6672.79	市净率(P/B)	1.57	1.47	1.35	1.29

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

