

# 广发证券 (000776.SZ)

## 资产管理能力卓越，权益提升催化财富管理爆发

### 投资要点：

➤ **投资管理业务持续爆发，财富管理收入稳步提升。**广发证券发布半年报，营业收入180.07亿元，同比增长26.76%，归母净利润58.88亿元，同比增长2.38%，加权平均ROE为5.87%，同比减少0.25个百分点。半年度业绩稳步提升主要得益于公司在**资产管理、财富管理、交易及机构业务**板块业绩快速提升。

➤ **易方达及广发基金两大控、参股公司业绩大增，资产管理能力轻资产属性加强。**截至2021年上半年末，广发证券资管业务规模较2020年末稳步提升8.9%至3310.44亿元，控股子公司广发基金（持股54.53%）管理规模较2020年底大增39.51%至1.07万亿元，参股公司易方达（持股22.65%）管理规模较2020年底大增27.32%至1.56万亿元。2021年上半年资产管理业务手续费净收入同比大增69.05%至48.29亿元，资产管理业务竞争优势大，轻资产属性强，具有更高的估值弹性。

➤ **财富管理凸显广发品牌，权益市场交易热度提升助力业绩。**2021年上半年，广发证券经纪业务手续费净收入35.38亿元，同比增长24.00%，利息净收入24.12亿元，同比增长33.59%。经纪业务受益于上半年市场交投活跃以及广发证券经纪业务不断提升市占率，收益稳步提升，轻资产运营能力不断提升。受益于权益市场景气度提升，融资融券余额较2020年末提升8.72%至916.63亿元，市占率达5.14%。

➤ **交易业务收益能力强，投行业务再出发。**2021年上半年，广发证券投资净收益41.10亿元，同比增28.82%，主要得益于配置方向（蓝筹及科技方向）及仓位控制得当，利用市场波动交易机会加大衍生品投资取得较好收益，另外，做市业务较2020年大幅增长，有效平滑市场，同期固收业务取得较好收益。投行业务上半年股权融资业务尚未有完成项目，下半年料逐步恢复，幸得投行收入占比不大，对于整体业绩影响较小。

➤ **盈利预期：**基于下半年以来A股成交量持续走高，资产管理、投资及交易、财富管理等业务持续快速发展，综合可比公司估值水平分析，给予广发证券1.7倍pb估值，对应2021年估值为26.62元/股，较9月1日收盘价20.45元，有30.17%涨幅，考虑到近期沪深300处于区间震荡，上调广发证券(000776.SZ)至“强烈推荐”评级。

**风险提示：**内控风险、信用风险、市场风险、流动性风险等。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22,809.88	29,153.49	36,830.37	41,635.06	45,816.26
增长率(%)	49.37	27.81	26.33	13.05	10.04
净利润(百万元)	7,538.92	10,038.13	14,537.86	16,847.25	18,529.40
增长率(%)	75.32	33.15	44.83	15.89	9.98
EPS(元/股)	0.99	1.32	1.91	2.21	2.43
市盈率(P/E)	20.67	15.53	10.72	9.25	8.41
市净率(P/B)	1.71	1.59	1.31	1.19	1.10

数据来源：公司公告、华福证券研究所

<sup>1</sup> 报告撰写日期为9月1日，故为9月1日收盘价

## 强烈推荐(上调评级)

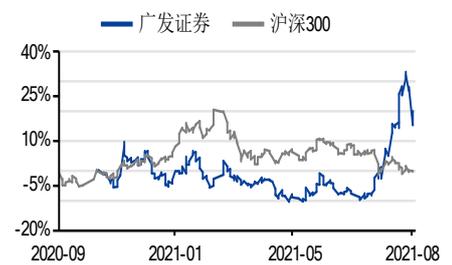
当前价格：20.45元<sup>1</sup>

目标价格：26.62元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	7,621/5,919
流通A股市值(百万元)	121,050
每股净资产(元)	13.15
资产负债率(%)	79.38
一年内最高/最低(元)	21.83/14.43

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师 魏征宇

执业证书编号：S0210520050001

电话：021-20655288

邮箱：wzy2529@hfzq.com.cn

### 相关报告

广发证券(000776.SZ)：研究实力突出，投资管理业务贡献强劲

## 利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	22,809.88	29,153.49	36,830.37	41,635.06	45,816.26
手续费及佣金净收入	9,760.77	14,114.45	18,918.30	21,254.31	22,384.26
其中：经纪业务手续费净收入	4,197.63	6,571.66	8,159.07	9,302.13	9,753.84
投资银行业务手续费净收入	1,437.90	648.70	803.04	933.44	1,060.74
资产管理业务手续费净收入	3,910.62	6,598.05	9,956.18	11,018.74	11,569.68
利息净收入	3,168.09	4,253.78	5,731.80	6,534.24	7,392.77
投资净收益	6,036.37	7,147.13	9,105.12	10,617.59	12,648.86
其他业务收入	1,914.98	1,770.08	3,075.16	3,228.92	3,390.37
营业支出	12,109.99	15,525.30	17,149.75	18,827.68	20,731.63
营业税金及附加	135.37	169.84	214.57	242.56	266.92
管理费用	9,392.97	12,743.85	15,091.38	16,649.13	18,431.93
信用减值损失	679.68	853.70	149.98	149.98	149.98
其他业务成本	1,900.43	1,756.01	1,843.80	1,935.99	2,032.79
营业利润	10,699.90	13,628.19	19,680.63	22,807.38	25,084.62
加：营业外收入	13.67	9.03	22.10	24.98	27.49
减：营业外支出	437.35	37.92	7.37	8.33	9.16
利润总额	10,276.22	13,599.30	19,695.36	22,824.04	25,102.95
减：所得税	2,165.96	2,828.40	4,096.27	4,746.98	5,220.95
净利润	8,110.26	10,770.89	15,599.09	18,077.06	19,882.00
减：少数股东损益	571.34	732.76	1,061.23	1,229.81	1,352.60
归属于母公司所有者的净利润	7,538.92	10,038.13	14,537.86	16,847.25	18,529.40

## 基本比率及每股指标

净利率	33.05%	34.43%	39.47%	40.46%	40.44%
总资产收益率	1.91%	2.19%	2.70%	2.80%	2.62%
净资产收益率	8.26%	10.23%	12.18%	12.87%	13.06%
市盈率（倍）	20.67	15.53	10.72	9.25	8.41
市净率（倍）	1.71	1.59	1.31	1.19	1.10
每股净利润（元/股）	0.99	1.32	1.91	2.21	2.43
每股净资产（元/股）	11.97	12.88	15.66	17.18	18.62

## 资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	80,707.19	102,766.20	124,714.14	137,037.56	151,752.60
其中：客户资金存款	58,365.64	80,469.72	97,204.18	105,453.39	114,169.70
结算备付金	19,548.48	20,515.41	23,915.70	25,899.38	28,618.68
其中：客户备付金	17,088.25	16,705.04	18,751.56	19,971.18	21,580.53
融出资金	54,787.46	86,152.82	98,972.49	108,668.14	119,333.35
金融投资	193,368.46	200,012.43	240,014.92	264,016.41	290,418.05
其中：交易性金融资产	81,105.23	67,742.66	95,529.19	111,397.73	132,709.46
衍生金融资产	72.36	203.37	352.44	407.25	481.89
买入返售金融资产	20,688.61	16,793.85	17,833.70	19,057.62	20,403.94
长期股权投资	6,726.97	7,196.88	8,137.17	9,224.63	10,962.51
存出保证金	6,646.32	11,045.55	12,539.56	13,470.02	14,568.43
固定资产	1,931.25	3,046.29	3,185.15	3,541.31	4,192.92
无形资产	410.08	1,453.85	1,549.92	1,737.70	2,062.07
其他资产	9,503.89	8,277.04	6,483.14	19,401.20	65,683.13
总资产	394,391.06	457,463.69	537,698.32	602,461.22	708,477.58
短期借款	1,038.01	2,552.79	3,635.49	3,963.31	4,029.34
拆入资金	2,984.03	6,121.29	7,946.07	8,239.69	8,267.07
交易性金融负债	3,142.23	5,565.33	14,643.03	38,434.35	101,291.83
衍生金融负债	201.17	214.99	1,193.37	2,474.57	5,131.27
卖出回购金融资产款	95,396.42	94,611.62	104,414.46	115,334.03	127,345.56
代理买卖证券款	79,680.64	102,941.10	123,300.10	133,464.00	144,465.72
应付职工薪酬	6,096.45	8,130.42	9,628.11	10,621.94	11,759.34
应付债券	82,679.65	89,749.86	94,148.09	94,610.02	94,612.73
长期借款	3,533.36	2,183.07	1,194.09	1,194.09	1,194.09
总负债	300,254.47	355,190.10	413,359.88	466,076.98	560,610.31
总股本	7,621.09	7,621.09	7,621.09	7,621.09	7,621.09
所有者权益合计	94,136.60	102,273.59	124,338.44	136,384.24	147,867.27
少数股东权益	2,902.61	4,111.39	4,998.39	5,482.63	5,944.25
归属于母公司所有者权益合计	91,233.98	98,162.20	119,340.04	130,901.60	141,923.02

数据来源：公司公告，华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn