

广发证券 (000776.SZ)

公募基金保持领先优势，机构业务有望贡献增量

2022年04月30日

——广发证券2022年一季度报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

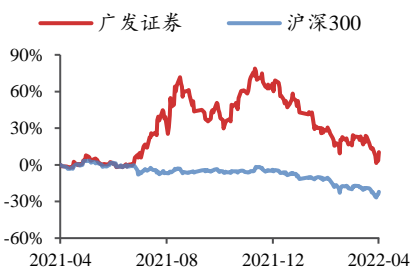
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790122030100

日期	2022/4/29
当前股价(元)	16.07
一年最高最低(元)	27.22/14.21
总市值(亿元)	1,224.71
流通市值(亿元)	951.23
总股本(亿股)	76.21
流通股本(亿股)	59.19
近3个月换手率(%)	85.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《广发证券 2021 年年报点评-公募和财富管理业务高增，拟实施股权激励彰显信心》-2022.3.31

《公司信息更新报告-大财富管理驱动盈利增长，投行业务有望持续复苏》-2021.10.29

《广发证券 2021 半年报点评-公募业务利润贡献持续增长，财富管理保持优势》-2021.8.28

● 公募基金保持领先优势，机构业务有望贡献增量

公司 2022Q1 营业收入/归母净利润分别为 47.74/13.03 亿元，同比-43%/-49%，年化 ROE 4.9%，业绩低于我们预期，主要由于 2022Q1 股市大跌拖累公司自营投资收益。考虑到 2022 年权益市场波动对券商业务造成不利影响，我们下调 2022/2023/2024 年归母净利润预测至 101.4/132.5/169.9 亿(调前 114.5/139.7/172.4 亿)，分别同比-6.6%/+30.7%/+28.2%，对应 EPS 分别为 1.3/1.7/2.2 元。“公募基金高质量发展 16 条意见”和个人养老金顶层方案落地，公司旗下易方达和广发基金作为头部公募机构有望长期受益。公司大财富管理线条利润贡献较高（2021 年达到 29%），投行业务有望复苏，衍生品等机构业务有望逐步贡献增量业绩。当前公司股价对应 2022 年 PB 1.1 倍，估值具有安全边际，维持“买入”评级。

● 旗下公募基金非货 AUM 同比微增，投行业务有望复苏

(1) 2022Q1 公司资管业务收入 23.4 亿，同比-1.3%，预计主要为广发基金和广发资管贡献。据 Wind 数据，Q1 末广发基金非货基 AUM 6277 亿，较年初-6.3%，同比+10%，行业排名第三。Q1 末广发基金股+混基金 AUM 4030 亿，同比-5%。(2) 2022Q1 公司对联营和合营企业的投资收益 0.74 亿，同比-80%，预计同比下降主要受旗下直投等业务投资收益同比下降影响。Q1 末易方达非货基 AUM 10838 亿，较年初-8.9%，同比+18.8%，行业排名第一。Q1 末易方达股+混基金 AUM 5618 亿，同比-12%。(3) 一季度投行业务收入 1.5 亿，同比+27%。截至 4 月 29 日，公司 IPO 储备总量（除辅导期备案）共 11 单，投行业务有望复苏。

● 预计代销收入拖累经纪业务，股市大跌影响自营投资收益

(1) 2022Q1 市场日均股基成交额 1.09 万亿元，同比+7.3%，一季度公司经纪业务收入 16.5 亿元，同比-9.8%，预计主要受一季度基金新发遇冷，代销收入构成拖累（2021 年公司代销收入占经纪业务比重 14%）。2022Q1 末，公司融出资金 885 亿元，较年初-9%，市占率 5.60%，较年初-0.08pct。(2) 2022Q1 公司金融资产投资收益-6.4 亿元，主要受股市大跌影响，2022Q1 沪深 300 下跌 14.5%（同期下跌 3.1%），中证综合债上涨 0.76%（同期上涨 0.95%）。Q1 末公司金融资产规模达 1582 亿元，同比+56%。

● 风险提示：股市大幅波动造成经纪盈利不确定性；公募保有规模扩容不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	29,153	34,250	30,399	37,552	45,808
YOY(%)	27.8	17.5	-11.2	23.5	22.0
归母净利润(百万元)	10,038	10,854	10,141	13,250	16,991
YOY(%)	33.2	8.1	-6.6	30.7	28.2
毛利率(%)	46.7	43.9	45.7	48.3	50.7
净利率(%)	34.4	31.7	33.4	35.3	37.1
ROE(%)	10.6	10.6	9.2	11.2	13.2
EPS(摊薄/元)	1.32	1.42	1.33	1.74	2.23
P/E(倍)	12.2	11.3	12.1	9.2	7.2
P/B(倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	309,204	395,033	424,680	486,410	552,363
现金	102,766	119,313	128,657	142,270	164,152
应收票据及应收账款	3,404	4,893	1,770	6,461	3,579
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	203,033	270,827	294,253	337,679	384,632
非流动资产	148,260	140,822	152,594	163,592	173,182
长期投资	7,197	8,248	9,668	11,328	13,310
固定资产	3,046	2,967	2,960	3,040	3,120
无形资产	1,454	1,490	1,497	1,537	1,577
其他非流动资产	136,563	128,117	138,468	147,687	155,176
资产总计	457,464	535,855	577,274	650,001	725,546
流动负债	249,621	267,251	304,201	350,884	403,651
短期借款	2,553	917	1,100	1,320	1,716
应付票据及应付账款	2,605	7,074	10,129	10,929	11,729
其他流动负债	244,463	259,260	292,971	338,635	390,206
非流动负债	105,570	157,803	155,445	171,387	181,302
长期借款	91,933	139,022	138,683	153,019	160,740
其他非流动负债	13,637	18,782	16,762	18,369	20,562
负债合计	355,190	425,054	459,645	522,271	584,953
少数股东权益	4,111	4,177	4,662	5,063	5,573
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621
资本公积	31,199	31,284	31,284	31,284	31,284
留存收益	38,278	39,232	40,246	41,571	43,270
归属母公司股东权益	98,162	106,625	112,966	122,667	135,021
负债和股东权益	457,464	535,855	577,274	650,001	725,546

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	19832	25688	29877	38394	47605
净利润	10771	12055	11144	14561	18671
折旧摊销	506	606	706	806	906
财务费用	1341	0	0	0	0
投资损失	-1245	-1345	-1445	-1545	-1645
营运资金变动	8171	13171	18171	23171	28171
其他经营现金流	1101	1201	1301	1401	1501
投资活动现金流	-19450	-19250	-19050	-18850	-18650
资本支出	-3005	-3005	-3005	-3005	-3005
长期投资	-20161	-20061	-19961	-19861	-19761
其他投资现金流	3717	3817	3917	4017	4117
筹资活动现金流	20256	24283	24483	24683	24883
短期借款	-57155	-57055	-56955	-56855	-56755
长期借款	81038	81138	81238	81338	81438
普通股增加		0	0	0	0
资本公积增加	854	0	0	0	0
其他筹资现金流	-4480	200	200	200	200
现金净增加额	20306	32202	21955	30816	41812

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	29,153	34,250	30,399	37,552	45,808
营业成本	15,525	19,225	16,520	19,421	22,561
营业税金及附加	170	223	194	241	295
营业费用	5	6	7	8	8
管理费用	12,744	15,961	13,175	15,674	18,352
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	854	981	785	785	785
其他收益	5	6	7	8	8
公允价值变动收益	(171)	407	-0	-0	-0
投资净收益	7,147	6,817	5,881	8,553	10,605
资产处置收益	35	35	35	35	35
营业利润	13,628	15,025	13,879	18,132	23,247
营业外收入	9	8	14	17	21
营业外支出	38	69	60	74	91
利润总额	13,628	15,025	13,879	18,132	23,247
所得税	2,828	2,909	2,689	3,514	4,506
净利润	10,771	12,055	11,144	14,561	18,671
少数股东损益	733	1,201	1,003	1,310	1,680
归母净利润	10,038	10,854	10,141	13,250	16,991
EBITDA	14135	15631	14585	18938	24153
EPS(元)	1.32	1.42	1.33	1.74	2.23

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.8	17.5	-11.2	23.5	22.0
营业利润(%)	27.4	10.2	-7.6	30.6	28.2
归属于母公司净利润(%)	33.2	8.1	-6.6	30.7	28.2
获利能力					
毛利率(%)	46.7	43.9	45.7	48.3	50.7
净利率(%)	34.4	31.7	33.4	35.3	37.1
ROE(%)	10.6	10.6	9.2	11.2	13.2
ROIC(%)	5.5	4.8	4.3	5.2	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	77.6	79.3	79.6	80.3	80.6
净负债比率(%)	2.3	2.4	2.5	2.7	2.8
流动比率	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	6.8	6.9	5.5	6.1	6.7
应收账款周转率	1009.2	825.6	912.5	912.5	912.5
应付账款周转率	377.9	397.2	192.1	184.4	199.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.42	1.33	1.74	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	3.37	3.92	5.04	6.25
每股净资产(最新摊薄)	12.88	13.99	14.82	16.10	17.72
估值比率					
P/E	12.2	11.3	12.1	9.2	7.2
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	39.6	40.8	46.6	39.7	33.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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