

2022年04月30日

广发证券 (000776.SZ)

公司快报

Q1 业绩受投资拖累，投行复苏，资管保持领先

投资要点

◆ **事件：**公司 Q122 营收 43.74 亿元、同比-42.6%，归母净利润 13.03 亿元、同比-48.7%，加权平均 ROE 1.22%、同比-1.34pct。收入占比：经纪 34.6%、投行 3.1%、资管 49.0%、利息 20.7%、投资-23.8%、其他 16.2%。收入增速：经纪-9.8%、投行+27.0%、资管-1.3%、利息-15.5%、投资-166.9%、其他-59.1%。

◆ **业绩归因：【投行业务逐步复苏】**Q122 公司**股权承销**：IPO 2 家、承销额 11.27 亿元，再融资承销 2 家、承销额 9.62 亿元，去年同期公司因受处罚股权承销挂零。截至 4 月 30 日，公司 IPO 储备项目 7 家、居行业第 17。**债券承销**：总承销额 440.79 亿元、市占 1.76%、排名第 16，公司债+企业债承销额 146.68 亿元、市占 1.74%、排名第 17。投行业务是公司的传统优势业务之一，以往正常经营年份投行业务收入占比处 10%-15%上下，其重回增长轨道或将带动公司整体业绩改善。**【大资管业务保持龙头地位】**截至 4 月 30 日，广发资管集合资管资产净值 1016.30 亿元、居行业第 2，易方达基金、广发基金非货币基金管理规模 1.08 万亿元、6279.16 亿元，居行业第 1、第 3。受市场行情波动影响公司资管业务略有承压，但总体表现好于大部分同业。**【投资收益明显下降】**根据公司 2021 年年报，公司交易性金融资产结构：公募基金 40.5%、债券 28.4%、股票 17.0%、其他 14.1%，资本市场行情波动之下公司投资收益受到较大影响。

◆ **场外业务、财富管理、机构经纪业务发展值得关注：**公司是场外期权 8 家一级交易商之一，2021 年年报中披露场外权益类衍生金融资产占全部衍生金融资产比重为 83.2%，Q122 衍生金融资产 18.32 亿元、同比+261.1%。Q421 公司代销非货币基金保有规模居行业第 3。2021 年公司交易佣金分仓收入居行业第 3。

◆ **投资建议：**我们基于一季报数据下调公司投资收益率假设，将 2022-24 年盈利预测分别下调 11.6%、7.6%、7.4%。公司 2022E P/B1.08x，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**资本市场波动、投行业务增长不及预期、基金赎回超预期等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	29153	34250	36688	42365	47465
同比增长（%）	27.81%	17.48%	7.12%	15.47%	12.04%
归母净利润（百万元）	10038	10854	11331	13482	15465
同比增长（%）	33.15%	8.13%	4.39%	18.98%	14.71%
ROE（%）	8.48%	10.60%	10.31%	11.44%	12.08%
EPS（元）	1.32	1.42	1.49	1.77	2.03
BVPS（元）	12.88	13.99	14.84	16.09	17.50
PE	12.20	11.28	10.81	9.08	7.92
PB	1.25	1.15	1.08	1.00	0.92

数据来源：Wind，华金证券研究所

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-A(维持)

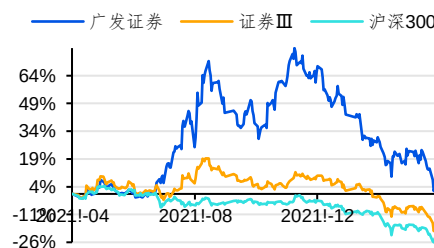
股价(2022-04-29)

16.07 元

交易数据

总市值（百万元）	122,470.88
流通市值（百万元）	95,123.01
总股本（百万股）	7,621.09
流通股本（百万股）	5,919.29
12 个月价格区间	14.21/27.22 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.36	-5.79	28.92
绝对收益	-4.74	-22.74	10.41

分析师

崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人

王德坤
wangdekun@huajinsc.cn

相关报告

广发证券：业绩超预期，静待投行复苏
2022-03-31

广发证券：投资业务收入同比-67%，业绩下滑主要因素
2020-04-29

广发证券：自营收入激增 10 倍、业务大幅改善
2020-03-30

广发证券：经纪、投行业务改善，投资仍是业绩核心驱动力
2019-10-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	102,766	119,313	125,278	129,037	131,618	营业收入	29,153	34,250	36,688	42,365	47,465
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	14,114	18,785	20,663	23,966	27,919
结算备付金	20,515	27,694	24,925	26,171	26,956	其中：代理买卖证券业务净收入	6,572	7,970	8,767	9,644	10,609
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	649	433	476	619	866
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	6,598	9,946	10,940	13,128	15,754
融出资金	86,153	97,231	106,954	112,302	117,917	利息净收入	4,254	4,931	5,989	5,960	6,018
交易性金融资产	67,743	124,473	149,367	171,772	197,538	投资净收益	7,813	6,817	7,960	10,362	11,452
衍生金融资产	203	564	677	745	820	营业支出	15,525	19,225	20,484	23,322	25,880
买入返售金融资产	16,794	19,992	22,991	25,290	29,084	税金及附加	170	223	130	130	134
存出保证金	11,046	12,495	14,369	15,806	16,597	管理费用	12,744	15,961	17,315	20,153	22,704
长期股权投资	7,197	8,248	9,898	11,383	12,521	营业利润	13,628	15,025	16,204	19,043	21,585
固定资产	3,046	2,967	3,709	4,080	4,487	加：营业外收入	9	8	8	8	8
无形资产	1,454	1,490	1,564	1,643	1,725	减：营业外支出	38	69	69	69	69
资产总计	457,464	535,855	562,175	611,325	666,419	利润总额	13,599	14,964	16,143	18,982	21,524
向中央银行借款	2,553	917	1,100	1,210	1,331	减：所得税	2,828	2,909	3,552	4,176	4,735
同业及其他金融机构存放款						净利润	10,771	12,055	12,592	14,806	16,788
应付短期融资款	35,008	27,877	27,877	25,089	20,071	减：少数股东损益	733	1,201	1,261	1,324	1,324
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	10,038	10,854	11,331	13,482	15,465
拆入资金	6,121	11,617	12,779	14,057	15,463						
交易性金融负债	5,565	10,823	12,988	14,287	15,716	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
衍生金融负债	215	981	339	373	410	净利率	37%	35%	34%	35%	35%
卖出回购金融资产款	94,612	81,230	97,476	107,224	112,585	ROA	2.53%	2.43%	2.29%	2.52%	2.63%
代理买卖证券款	102,941	126,731	139,404	153,345	168,679	ROE	8.48%	10.60%	10.31%	11.44%	12.08%
应付债券	89,750	138,683	152,551	167,806	184,587	EPS(元)	1.32	1.42	1.49	1.77	2.03
长期借款	2,183	339	339	339	339	BVPS(元)	12.88	13.99	14.84	16.09	17.50
负债总计	355,190	425,054	444,865	484,498	528,847	PE(X)	12.20	11.28	10.81	9.08	7.92
所有者权益合计	102,274	110,801	117,310	126,826	137,572	PB(X)	1.25	1.15	1.08	1.00	0.92
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621	DPS(元)	0.45	0.50	0.52	0.62	0.00
少数股东权益	4,111	4,177	4,177	4,177	4,177	分红比率	34.09%	35.21%	35.00%	35.00%	35.00%
归属于母公司所有者权益合	98,162	106,625	113,134	122,649	133,396	资产充足率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	风险加权资产					
不良贷款率						资本充足率					
正常类						一级资本充足率					
关注类						核心一级资本充足率					
次级类						资产负债率					
拨备覆盖率						负债权益比					
生息资产											
计息负债											
净息差											

资料来源：华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn