

广发证券 (000776.SZ)
旗下公募基金保持领先地位，投行业务有所复苏

2022年08月31日

——广发证券 2022 年中报点评
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	2022/8/30
当前股价(元)	16.18
一年最高最低(元)	27.22/14.40
总市值(亿元)	1,233.09
流通市值(亿元)	957.74
总股本(亿股)	76.21
流通股本(亿股)	59.19
近3个月换手率(%)	69.25

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《公募基金保持领先优势，机构业务有望贡献增量——广发证券2022年一季报点评》-2022.4.30

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

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

● 旗下公募基金保持领先地位，投行业务有所复苏，维持“买入”评级

2022H1 公司营业收入/归母净利润 127.04/41.98 亿元，同比-29%/ -29%，年化 ROE 7.8%，较 2021 年-2.8pct，期末杠杆率（扣客户保证金）3.8 倍，较年初+4%，业绩符合我们预期。考虑到大财富管理利润表现低于预期，我们下调 2022/2023/2024 年归母净利润预测至 92.45/113.86/137.95 亿（调前 101.4/132.5/169.9 亿），同比-15%/+23%/+21%，对应 EPS 为 1.2/1.5/1.8 元。我们估算 2022H1 公司大财富管理线条（广发基金+易方达基金+广发资管+代销）贡献净利润 11 亿元，同比-33%，利润贡献 27%，略低于我们预期，主要受广发资管影响。公司 2022 年 5 月回购 A 股股票总额 2.34 亿元以实施限制性股票激励，利于建立稳健薪酬激励和约束机制。公司具有稀缺的头部公募基金资源，未来持续受益于居民财富向权益资产迁移的长逻辑，投行业务有所复苏，当前股价对应 2022 年 PB 1.1 倍，PE 13.3 倍，维持“买入”评级。

● 广发基金和易方达基金维持头部公募基金地位，广发资管净利润下降

(1) 2022H1 广发基金营收/净利润 39/10 亿元，同比-12%/ -21%，年化 ROE 22%，利润贡献达 13%；期末非货/偏股 AUM(Wind 口径) 6817/4253 亿，较年初+2%/ -8%，市占率 4.21%/5.39%，较年初+0.05pct/+0.06pct，行业排名第 3/第 3。(2) 2022H1 易方达营收/净利润 68.3/17.3 亿元，同比+1%/ -6%，年化 ROE 28%，利润贡献 9%；期末非货/偏股 AUM(Wind 口径) 10974/5925 亿，较年初-8%/ -9%，市占率 6.78%/7.51%，较年初-0.61pct/-0.00pct，行业排名第 1/第 1。(3) 2022H1 广发资管营收/净利润 2.2/0.1 亿，同比-64%/ -96%，期末集合资管 AUM 2394 亿，较年初-23%。

● 经纪市占率提升，财富管理客户数增长，投行业务复苏

(1) 公司持续深化财富管理转型，上半年股基成交额市占率 3.98%，较 2021 年+0.11pct，财富管理业务客户近 1600 万（2021 年末为 1500 万），代销收入 3.3 亿元，同比-37%，占证券经纪收入比重 10%，代销非货基保有规模排名行业第 3。

(2) 上半年投行业务有所复苏，实现收入 2.7 亿，同比+5%，完成股权融资承销规模 75.34 亿元（2021H1 为 0 亿），债券承销规模 663 亿元（2021H1 为 49 亿）。

(2) 上半年公司金融资产投资收益 6.5 亿元，同比-84%，年化自营投资收益 3.9%（2022Q1 为 1.8%），金融资产规模为 1668 亿，同比+61%，较年初+32%。

● 风险提示：市场波动风险；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	29,259	35,670	42,067
YOY(%)	27.8	17.5	-14.6	21.9	17.9
归母净利润(百万元)	10,038	10,854	9,245	11,386	13,795
YOY(%)	33.2	8.1	-14.8	23.2	21.2
毛利率(%)	46.7	43.9	43.5	45.0	46.3
净利率(%)	34.4	31.7	31.6	31.9	32.8
ROE(%)	10.6	10.6	8.5	9.8	11.0
EPS(摊薄/元)	1.32	1.42	1.21	1.49	1.81
P/E(倍)	12.2	11.3	13.3	10.8	8.9
P/B(倍)	1.3	1.2	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	431,709	483,716	528,699
现金	102,766	119,313	122,411	144,091	147,568
应收票据及应收账款	3,404	4,893	5,528	6,199	7,631
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	303,770	333,426	373,500
非流动资产	148,260	140,822	154,755	158,315	173,854
长期投资	7,197	8,248	9,026	10,096	11,518
固定资产	3,046	2,967	2,833	2,913	2,993
无形资产	1,454	1,490	1,478	1,518	1,558
其他非流动资产	136,563	128,117	141,419	143,789	157,786
资产总计	457,464	535,855	586,464	642,032	702,553
流动负债	249,621	267,251	325,522	364,483	406,385
短期借款	2,553	917	1,466	1,760	2,288
应付票据及应付账款	2,605	7,074	13,656	14,456	15,256
其他流动负债	244,463	259,260	310,400	348,267	388,841
非流动负债	105,570	157,803	144,657	152,807	161,246
长期借款	91,933	139,022	124,815	131,462	138,096
其他非流动负债	13,637	18,782	19,843	21,345	23,151
负债合计	355,190	425,054	470,180	517,290	567,631
少数股东权益	4,111	4,177	4,226	4,533	4,903
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	40,156	41,295	42,674
归属母公司股东权益	98,162	106,625	112,059	120,209	130,019
负债和股东权益	457,464	535,855	586,464	642,032	702,553

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	19832	25688	29005	36484	44261
净利润	10771	12055	10272	12651	15328
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	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	29,259	35,670	42,067
营业成本	15,525	19,225	16,533	19,602	22,600
营业税金及附加	170	223	188	230	272
营业费用	5	6	7	8	8
管理费用	12,744	15,961	13,601	16,319	18,886
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	687	687	721
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	5,416	8,267	9,342
资产处置收益	35	35	35	35	35
营业利润	13,628	15,025	12,726	16,068	19,467
营业外收入	9	8	14	17	20
营业外支出	38	69	58	71	84
利润总额	13,628	15,025	12,726	16,068	19,467
所得税	2,828	2,909	2,409	3,363	4,074
净利润	10,771	12,055	10,272	12,651	15,328
少数股东损益	733	1,201	1,027	1,265	1,533
归属母公司净利润	10,038	10,854	9,245	11,386	13,795
EBITDA	14135	15631	13432	16874	20373
EPS(元)	1.32	1.42	1.21	1.49	1.81

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.8	17.5	-14.6	21.9	17.9
营业利润(%)	27.4	10.2	-15.3	26.3	21.2
归属于母公司净利润(%)	33.2	8.1	-14.8	23.2	21.2
获利能力					
毛利率(%)	46.7	43.9	43.5	45.0	46.3
净利率(%)	34.4	31.7	31.6	31.9	32.8
ROE(%)	10.6	10.6	8.5	9.8	11.0
ROIC(%)	5.5	4.8	4.2	4.9	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	77.6	79.3	80.2	80.6	80.8
净负债比率(%)	2.3	2.4	2.6	2.6	2.7
流动比率	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	6.8	6.9	5.2	5.8	6.3
应收账款周转率	1009.2	825.6	561.5	608.3	608.3
应付账款周转率	377.9	397.2	159.5	139.5	152.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.42	1.21	1.49	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	3.37	3.81	4.79	5.81
每股净资产(最新摊薄)	12.88	13.99	14.70	15.77	17.06
估值比率					
P/E	12.2	11.3	13.3	10.8	8.9
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	39.6	40.8	51.8	44.0	40.0

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