

广发证券(000776)

报告日期: 2022年08月30日

公募贡献维持高位, 自营收入环比改善

——广发证券 2022 年中报点评

投资要点

□ 数据概览

22H1 广发证券实现营业收入 127.0 亿元, 同比下降 29.4%; 归母净利润 42.0 亿元, 同比减少 28.7%; 加权平均净资产收益率 3.90%, 同比减少 1.97pct。Q2 实现归母净利润 29.0 亿元, 同比下滑 13.5%, 环比大增 122%, 业绩略超预期。分业务条线来看, 22H1 经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为-8%/5%/-9%/-16%/-84%, 占总营收比重分别为 26%/2%/35%/16%/5%。

□ 代销收入承压但保有量体现优势

22H1 广发证券实现代销金融产品收入 3.3 亿元, 同比下滑 37%, 受高基数、权益市场震荡、投资者风险偏好下行等因素影响。由于广发证券投顾人员占总员工比重在券商中排名第一(截至 8 月 30 日占比为 36%, 母公司口径排名第一), 公司在代销金融产品方面具备人才优势, 22H1 末公司代销金融产品保有规模较 2021 年末增长 3%, 22Q2 末代销股票+混合公募基金保有规模/非货基金保有规模分别为 814/990 亿元, 均在券商中排名第三。当前基金市场已经出现回暖迹象, 22Q2 新发基金份额环比增长 50%, 展望未来, 随着市场环境改善及投资者信心修复, 代销收入降幅有望收窄。

□ 公募利润贡献度保持在较高水平

22H1 广发证券实现资管业务净收入 44.2 亿, 同比下降 9%。(1) 券商资管: 22H1 末公司资管规模较 2021 年末减少 26%, 但集合资管占比提高 3pct 至 74%, 结构进一步优化;(2) 公募基金: 根据 wind 数据, 截至 8 月末, 易方达和广发基金 AUM 分别为 16,004/12,967 亿元, 分别排名市场第 1/2, 二者合计对广发证券的净利润贡献度保持 22% 的较高水平。截至 8 月末, 公募基金市场规模为 26.9 万亿元, 较 22Q1 末增长 8%。展望未来, 随着市场单边下行的情况结束叠加新发基金回暖, 后续公募基金规模有望稳步提高。

□ 投行业务延续市场份额修复态势

22H1 广发证券实现投行业务净收入 2.7 亿元, 同比增长 5%, 主要是因为 21H1 基数较低且投行业务正在从风险事件的影响中逐步恢复。根据 Wind 数据统计, 公司 22H1 股、债承销规模分别为 76/786 亿元, 市占率分别为 1.2%/1.4%, 同比提高 1.2/1.2pct。截至 8 月 30 日, 广发证券 IPO 储备项目 17 个。

□ 自营拖累业绩但环比已大幅改善

22H1 广发证券实现投资净收入 6.5 亿元, 同比下降 84%, 判断系 21H1 基数较高以及 22H1 资本市场波动较大叠加公司自营方向性敞口相对较高所致。22Q2 沪深 300 涨跌幅为 6%, 较 22Q1 的-15%明显改善, 因此公司投资净收入环比大幅好转, 从 22Q1 的-11.4 亿增长至 22Q2 的 17.9 亿元。

□ 盈利预测与估值

公司公募基金排名维持行业龙头地位, 对利润的贡献度保持较高水平, 投行业绩有望逐步释放, 预计 2022-2024 年归母净利润增速为-13%/30%/23%, 对应 BPS 为 14.88/16.02/17.43 元每股。给予公司 2022 年 1.5 倍 PB, 对应目标价 22.31 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行; 投行业务恢复情况不及预期; 权益市场修复不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 洪希柠

hongxinging@stocke.com.cn

研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.18
总市值(百万元)	123,309.20
总股本(百万股)	7,621.09

股票走势图



相关报告

- 《业绩低于预期, 投资收益拖累——广发证券 2022 年一季报点评》2022.05.01
- 《资管仍为增长引擎, 财富管理贡献提高——广发证券 2021 年年报点评》2022.03.31
- 《投行风险出清, 资管驱动增长——广发证券首次覆盖》2021.11.21

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	34,250	29,203	35,002	40,391
(+/-) (%)	17%	-15%	20%	15%
归母净利润	10,854	9,483	12,283	15,148
(+/-) (%)	8%	-13%	30%	23%
每股净资产(元)	13.99	14.88	16.02	17.43
P/B	1.16	1.09	1.01	0.93

资料来源：浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
客户资金	120,644	144,773	166,489	191,462
自有资金	26,363	23,727	26,337	29,234
融出资金	97,231	89,400	97,371	102,929
买入返售金融资产	19,992	19,415	20,603	22,610
应收款项	4,893	5,871	7,046	8,455
交易性金融资产	124,473	161,814	194,177	233,013
债权投资	105	126	151	181
其他权益工具投资	873	960	1,056	1,162
其他债权投资	110,475	127,046	146,103	168,019
衍生金融资产	564	847	1,270	1,905
长期股权投资	8,248	9,073	10,888	13,065
固定资产	2,967	3,264	3,590	3,949
商誉及无形资产	2,310	2,310	2,310	2,310
其他资产	16,717	19,670	23,271	27,574
资产总计	535,855	608,297	700,661	805,867
银行借款	1,255	1,632	1,795	1,974
卖出回购及拆入资金	92,848	120,702	132,772	146,049
代理买卖证券款	126,731	139,404	153,345	168,679
代理承销证券款	-	-	-	-
交易性金融负债	10,823	12,447	14,314	16,461
衍生金融负债	981	1,472	2,207	3,311
应付债券	166,560	199,872	239,846	287,815
其他负债	25,856	14,806	29,245	43,203
负债合计	425,054	490,334	573,524	667,494
少数股东权益	4,177	4,595	5,054	5,559
归属母公司股东权益	106,625	113,369	122,083	132,814
负债和股东权益	535,855	608,297	700,661	805,867

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
手续费及佣金净收入	18,785	19,019	21,245	24,167
经纪业务手续费净收入	7,970	7,573	8,109	8,627
投行业务手续费净收入	433	553	705	877
资管业务手续费净收入	9,946	10,435	11,882	14,059
其他手续费净收入	436	458	549	604
利息净收入	4,931	4,430	4,187	4,755
投资收益	7,225	2,113	5,566	6,664
其他收入	3,310	3,641	4,005	4,805
营业总收入	34,250	29,203	35,002	40,391
税金及附加	(223)	(187)	(221)	(250)
业务及管理费	(15,961)	(14,365)	(15,801)	(17,381)
减值损失	(984)	198	(492)	(541)
其他业务成本	(2,058)	(1,440)	(1,512)	(1,588)
营业总支出	(19,225)	(15,794)	(18,026)	(19,761)
营业外收支	(61)	(72)	(86)	(102)
利润总额	14,964	13,336	16,890	20,529
所得税费用	(2,909)	(2,593)	(3,283)	(3,991)
净利润	12,055	10,744	13,606	16,538
少数股东权益	(1,201)	(1,261)	(1,324)	(1,390)
归母净利润	10,854	9,483	12,283	15,148

核心指标

	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益(元)	1.42	1.24	1.61	1.99
每股净资产(元)	13.99	14.88	16.02	17.43
ROA	2.19%	1.66%	1.88%	2.01%
ROE	10.67%	8.77%	10.50%	11.89%
净利润增长率	8%	-13%	30%	23%
净杠杆倍数	3.7	3.9	4.2	4.4

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>