

分析师: 张洋
 登记编码: S0730516040002
 Zhangyangyjs@ccnew.com 021-50586627

自营高度承压、投行回归常态、公募保持领先

——广发证券(000776)2022 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

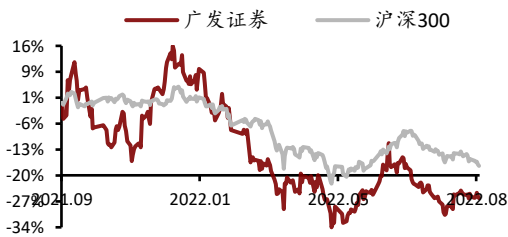
市场数据(2022-09-02)

收盘价(元)	16.10
一年内最高/最低(元)	26.02/14.78
沪深 300 指数	4,023.61
市净率(倍)	1.16
总市值(亿元)	1,227.00
流通市值(亿元)	953.01

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	13.87
总资产(亿元)	5,810.23
所有者权益(亿元)	1,094.17
净资产收益率(%)	3.90
总股本(亿股)	76.21
H 股(亿股)	17.02

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《广发证券(000776)年报点评:大资管业务增势强劲, 投行业务已正常开展》 2022-04-13

《广发证券(000776)中报点评:大资管业务持续强劲增长, 投行业务已有序开展》

2021-09-07

《广发证券(000776)年报点评: 经纪、资管增势强劲, 投行有望重回增长》 2021-03-31

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2022 年 09 月 05 日

2022 年中报概况:广发证券 2022 年上半年实现营业收入 127.04 亿元, 同比-29.45%; 实现归母净利润 41.98 亿元, 同比-28.71%。基本每股收益 0.55 元, 同比-28.57%; 加权平均净资产收益率 3.90%, 同比-1.97 个百分点。2022 年半年度不分配、不转增。

点评: 1.2022H 公司经纪、投行、资管、利息、其他业务净收入占比出现提高, 投资收益(含公允价值变动)占比出现下降。2.代理基金份额保持稳定, 代销规模同比下滑, 保有规模小幅增加, 经纪业务手续费净收入同比-8.37%。3.投行业务逐步回归常态, 债权融资规模同比显著增加, 投行业务手续费净收入同比+5.38%。4.券商资管规模出现回落, 基金管理收入减少, 大资管业务高位震荡, 资管业务手续费净收入同比-8.49%。5.权益类自营虽然跑赢指数但仍出现亏损, 自营业务整体承压较重, 投资收益(含公允价值变动)同比-78.95%。6.两融规模小幅下滑, 持续压降股票质押规模, 利息净收入同比-16.16%。

投资建议:报告期内市场波动对公司权益类自营业务冲击较大, 但二季度环比已明显改善; 公司投行业务正逐步回归常态化, 基金管理业务保持行业领先, 财富管理业务波动处于正常范围之内。随着市场回归平稳运行, 下半年公司业绩持续回暖的空间较大。综合考虑市场各要素变化, 下调公司全年盈利预测。预计公司 2021、2022 年 EPS 分别为 1.20 元、1.36 元, BVPS 分别为 14.70 元、15.66 元, 按 9 月 2 日收盘价 16.10 元计算, 对应 P/B 分别为 1.10 倍、1.03 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入(亿元)	291.53	342.50	283.40	319.81
增长比率	28%	17%	-17%	13%
归母净利(亿元)	100.38	108.54	91.50	103.77
增长比率	33%	8%	-16%	13%
EPS(元)	1.32	1.42	1.20	1.36
市盈率(倍)	12.33	17.78	13.42	11.84
BVPS(元)	12.88	13.86	14.70	15.66
市净率(倍)	1.26	1.82	1.10	1.03

资料来源: Wind、中原证券

广发证券 2022 年中报概况：

广发证券 2022 年上半年实现营业收入 127.04 亿元，同比-29.45%；实现归母净利润 41.98 亿元，同比-28.71%。基本每股收益 0.55 元，同比-28.57%；加权平均净资产收益率 3.90%，同比-1.97 个百分点。2022 年半年度不分配、不转增。

根据中国证券业协会的统计，2022 年上半年证券行业共实现营业收入 2059.19 亿元，同比-11.40%；共实现净利润 811.95 亿元，同比-10.06%。广发证券 2022 年上半年经营业绩增速低于行业均值。

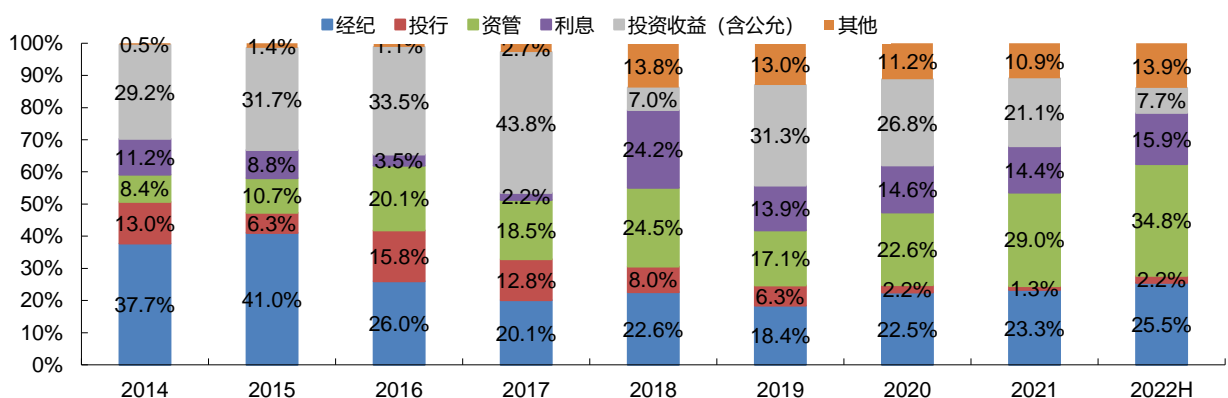
点评：

1. 经纪、投行、资管、利息、其他业务净收入占比出现提高

2022H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 25.5%、2.2%、34.8%、15.9%、7.7%、13.9%，2021 年分别为 23.3%、1.3%、29.0%、14.4%、21.1%、10.9%；2022H 行业均值为 29.7%、14.5%、6.5%、14.4%、20.9%、14.0%。

2022H 公司经纪、投行、资管、利息、其他业务净收入占比出现提高，投资收益（含公允价值变动）占比出现下降。与行业均值相比，公司经纪、投行、投资收益（含公允价值变动）、其他业务净收入占比低于行业均值；资管、利息净收入占比高于行业均值。其中，投行业务净收入占比显著低于行业均值，资管业务净收入占比显著高于行业均值。

图 1：2014-2022H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 代理基金份额保持稳定，代销规模同比下滑，保有规模小幅增加

2022H 公司实现经纪业务手续费净收入 32.42 亿元，同比-8.37%。

报告期内公司代理股票基金交易量 9.98 万亿（双边统计），同比+12.93%；其中代理股票交易量 8.76 万亿，同比+5.85%，市场份额 3.83%，较 2021 年底-0.05 个百分点。

报告期内公司代销各类金融产品 2566.56 亿元，同比-18.52%。截至报告期末，公司代销金融产品保有规模较 2021 年底+3.24%，代销的非货币市场公募基金保有规模在券商中位列第 3 位，较 2021 年底持平。

截至报告期末，公司手机证券用户超过 3911 万，较 2021 年底+4%；报告期内易淘金电商平台的金融产品（含现金增利及淘金市场）销售和转让金额达 1117 亿元。

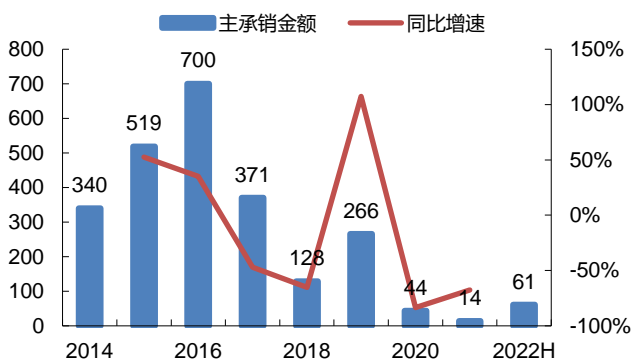
3. 投行业务逐步回归常态，债权融资规模同比显著增加

2022H 公司实现投行业务手续费净收入 2.74 亿元，同比+5.38%。

股权融资业务方面，报告期内公司加大优质客户储备和项目拓展力度，持续加强合规与风控管理，推动投行业务有序开展。报告期内公司完成股权融资主承销家数 7 家，主承销金额 75.34 亿元，上年同期公司尚未恢复开展股权融资业务。其中，完成 IPO 项目 3 家，主承销金额 14.00 亿元；完成再融资项目 4 家，主承销金额 61.34 亿元。根据 Wind 的统计，截至 2022 年 9 月 2 日，公司 IPO 项目储备 17 个（包括联合保荐、不包括辅导备案登记受理、含北交所），处于逐步增加的过程中。

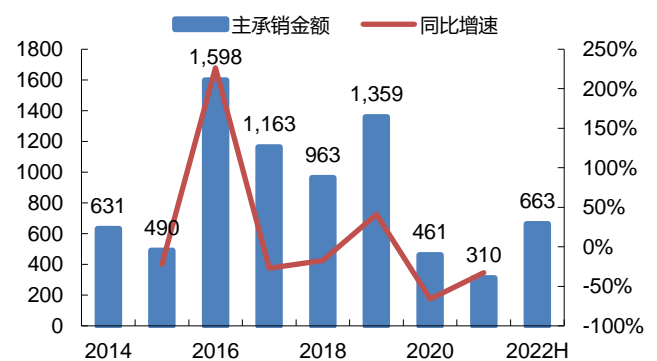
债权融资业务方面，报告期内公司加大对债券承销业务的投入，加大力度开拓重点区域客户，并持续加强尽职调查、风险管理和质量管控，筑牢风险防控底线。报告期内公司主承销发行债券 87 期，主承销金额 662.91 亿元，同比+1252.33%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

4. 券商资管规模出现回落，基金管理收入减少，大资管业务高位震荡

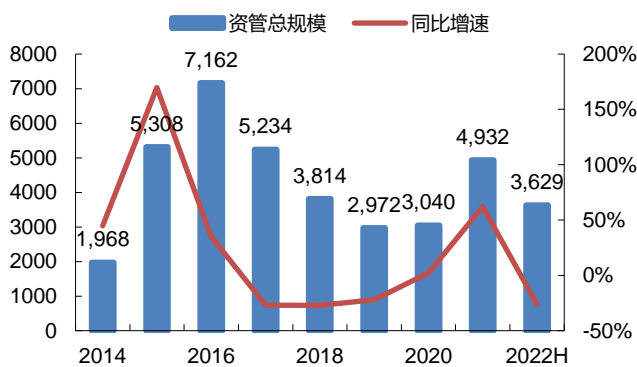
2022H 公司实现资管业务手续费净收入 44.19 亿元，同比-8.49%。

资产管理业务方面，截至报告期末广发资管持续夯实主动管理、产品创设、渠道营销、合规风控、金融科技等核心能力。截至报告期末，广发资管资产管理总规模为 3628.76 亿元，较 2021 年底-26.43%；排名行业第 9 位，较 2021 年底-3 位；私募主动管理资产月均规模排名行业第 5 位，较 2021 年底-2 位；其中集合、单一、专项资管规模分别为 2695.50 亿、859.98 亿、73.29 亿，较 2021 年底分别-830.11 亿、-437.99 亿、-35.56 亿。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司广发基金（持股 54.53%）管理的公募基金规模为 13100.00 亿元，较 2021 年底+15.97%；剔除货币市场型基金后的规模合计 7142.38 亿元，较 2021 年底+3.22%，排名行业第 3 位，较 2021 年底持平。公司参股的易方达基金（持股 22.65%）管理的公募基金规模为 16238.24 亿元，较 2021 年底-4.84%；剔除货币市场型基金后的规模合计 11431.24 亿元，较 2021 年底-6.98%，持续排名行业第 1 位。

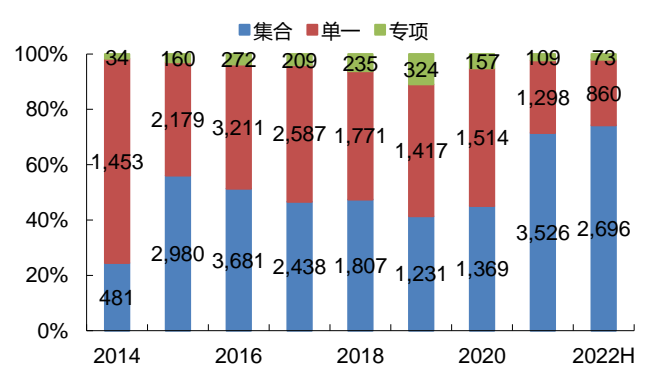
私募基金业务方面，报告期内广发信德聚焦布局生物医药、智能制造、企业服务等行业。截至报告期末，广发信德管理基金总规模近 150 亿元。

图 4：公司资管总规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司各类别资管规模（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

5. 权益类自营虽然跑赢指数但仍出现亏损，自营业务整体承压较重

2022H 公司实现投资收益（含公允价值变动）9.83 亿元，同比-78.95%。

权益类自营业务方面，报告期内公司坚持价值投资思路，根据市场波动较好地控制了仓位，投资收益率优于相关市场指数表现。衍生品类投资较好的抓住了市场波动带来的交易机会，取得了较好的收益。

固收类自营业务方面，报告期内公司较好的控制了债券投资组合的久期、杠杆和投资规模，抓住了阶段性的市场机会，取得了较好的投资业绩。

报告期内公司处置交易性金融工具亏损 17.18 亿元，处置衍生金融工具盈利 10.50 亿元，处置金融工具取得的收益合计亏损 4.58 亿元，上年同期盈利 17.30 亿元；公允价值变动收益合计亏损 6.56 亿元，上年同期盈利 5.59 亿元。

另类投资业务方面，报告期内广发乾和聚焦布局先进制造、医疗健康、新消费、硬科技、软科技、特殊机会投资等几大领域，新增投资金额 9.60 亿元。

6. 两融规模小幅下滑，持续压降股票质押规模

2022H 公司实现利息净收入 20.23 亿元，同比-16.16%。

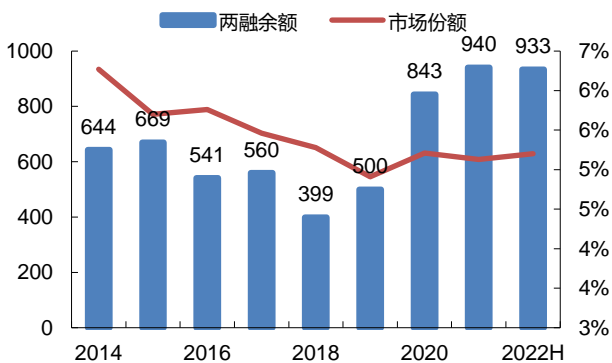
融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 833.44 亿元，较 2021 年底-11.34%；市场占有率 5.20%，较 2021 年底+0.07 个百分点。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司通过自有资金开展场内股票质押业务余额为 114.86 亿元，较 2021 年底-10.83%。

融资租赁业务方面，报告期内融资租赁行业发展仍面临较大压力。截至报告期末，广发融资租赁应收融资租赁及售后回租款净额为 4.90 亿元，较 2021 年底-36.77%。

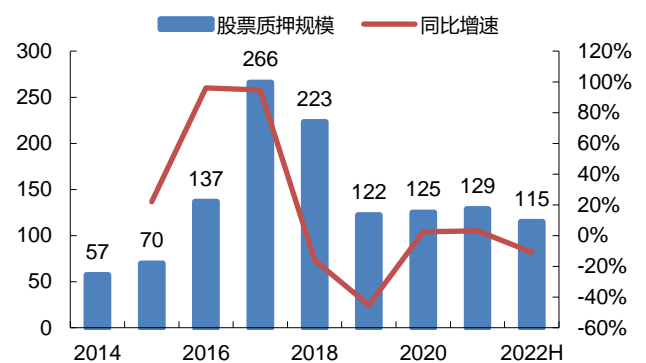
报告期内公司冲回信用减值损失 2.09 亿元，上年同期计提信用减值损失 3.64 亿元。

图 6：公司两融余额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

投资建议

报告期内市场波动对公司权益类自营业务冲击较大，但二季度环比已明显改善；公司投行业务正逐步回归常态化，基金管理业务保持行业领先，财富管理业务波动处于正常范围之内。随着市场回归平稳运行，下半年公司业绩持续回暖的空间较大。

综合考虑市场各要素变化，下调公司全年盈利预测。预计公司 2021、2022 年 EPS 分别为 1.20 元、1.36 元，BVPS 分别为 14.70 元、15.66 元，按 9 月 2 日收盘价 16.10 元计算，对应 P/B 分别为 1.10 倍、1.03 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2020A	2021A	2022E	2023E
资产:	4574.64	5358.55	5923.92	6282.56
货币资金	1027.66	1193.13	1366.73	1435.07
融出资金	861.53	972.31	873.24	943.10
金融投资	2000.12	2359.25	2802.41	2981.42
买入返售金融资产	167.94	199.92	169.66	161.18
应收利息及款项	34.04	48.93	57.36	60.23
长期股权投资	71.97	82.48	80.85	83.28
固定及无形资产	45.00	44.57	42.93	45.08
商誉	0.02	0.02	0.02	0.02
其他资产合计	359.90	457.94	530.72	573.18
负债:	3551.90	4250.54	4725.30	5037.52
流动负债	436.82	404.11	535.28	562.04
交易性金融负债	55.65	108.23	121.75	127.84
卖出回购金融资产款	946.12	812.30	1172.70	1231.34
代理买卖证券款	1029.41	1267.31	1478.70	1597.00
应付费用	120.81	188.37	229.25	240.71
长期借款	21.83	3.39	1.36	1.43
应付债券	897.50	1386.83	1052.82	1137.05
其他负债	37.22	79.99	133.44	140.11
所有者权益:	1022.74	1108.01	1198.62	1245.04
股本	76.21	76.21	76.21	76.21
其他权益工具	0	10.00	36.97	10.00
资本公积金	311.99	312.84	312.60	312.60
库存股	0	0	(2.34)	(2.34)
存留收益	421.38	471.48	518.63	570.49
一般风险准备	172.04	195.72	215.29	236.82
少数股东权益	41.11	41.77	41.26	41.26

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入：	291.53	342.50	283.40	319.81
手续费及佣金净收入	141.14	187.85	176.42	188.57
其中：经纪业务	65.72	79.70	75.72	79.51
投行业务	6.49	4.33	5.20	6.24
资管业务	65.98	99.46	91.50	98.82
利息净收入	42.54	49.31	44.38	47.93
投资收益（含公允）	78.13	72.24	36.12	54.18
其他收入	29.72	33.10	26.48	29.13
营业支出：	155.25	192.25	158.52	178.23
管理费用	127.44	159.61	135.67	151.95
其他成本	27.81	32.64	22.85	26.28
营业外收入：	(0.29)	(0.61)	0	0
利润总额：	135.99	149.64	124.88	141.58
所得税	28.28	29.09	24.28	27.53
净利润：	107.71	120.55	100.60	114.05
少数股东损益	(7.33)	(12.01)	(9.10)	(10.28)
归母净利：	100.38	108.54	91.50	103.77

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2020A	2021A	2022E	2023E
EPS	1.32	1.42	1.20	1.36
ROE（加权）	10.60%	10.67%	8.43%	8.98%
BVPS	12.88	13.86	14.70	15.66
P/E	12.33	17.78	13.42	11.84
P/B	1.26	1.82	1.10	1.03

资料来源：Wind、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。