

增持（首次）

顺应公募化发展浪潮，借力基金深耕资管业务

广发证券（000776）深度报告

2024年1月16日

投资要点：

分析师：雷国轩

SAC 执业证书编号：

S0340521070001

电话：0769-22117626

邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2024年1月15日

收盘价(元)	13.88
总市值(亿元)	952.47
总股本(亿股)	76.21
流通股本(亿股)	59.19
ROE(TTM)	7.59%
12月最高价(元)	17.90
12月最低价(元)	13.75

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，同花顺

相关报告

- **财富管理业务先行者。**公司是国内首批综合类证券公司，先后于2010年和2015年分别在深圳证券交易所及香港联合交易所主板上市。公司是定位于专注中国优质企业及富裕人群，拥有行业领先创新能力的资本市场综合服务商，提供多元化业务以满足企业、个人及机构投资者、金融机构及政府客户的多样化需求。
- **公司业绩呈周期性波动。**多年来，公司业绩随股市行情表现呈一定的周期性波动，营收利润规模从长期看具备成长性，从2012年至2022年，公司营业总收入从69.71亿元增长至251.32亿元，CAGR为13.68%；归母净利润从21.91亿元增长至79.29亿元，CAGR为13.73%。2023前三季度，证券行业基本面向好，公司业绩同比回升，实现营收和归母净利润分别为180.14亿元和58.10亿元，分别同比+24.14%和+46.49%。
- **公司投资顾问人数排名行业第1。**根据中国证券业协会，截至2024年1月9日，公司在职投资顾问4415人，排名行业第1，在职分析师人数147人，排名行业第3，庞大的投顾团队有利于为客户提供专业的咨询服务。
- **顺应公募化浪潮，两大公募基金齐发力。**从2012年至2022年，公司资管业务手续费净收入从1.12亿元增长至89.39亿元，CAGR为54.96%。公司主要通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展公募基金管理业务，截至2022年末，公司持有广发基金54.53%的股权和易方达基金22.65%的股权，通过两家基金公司大力发展基金业务。2023前三季度，公司实现资管业务手续费净收入60.28亿元，同比-9.72%。
- **投资建议：首次覆盖，给予公司“增持”评级。**公司为头部券商，深耕资产管理领域，财富管理业务领先行业。基金费率改革政策推动下，资管行业规模有望持续扩大，公司通过易方达基金和广发基金有望在资管领域持续做大做强。首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司2023至2024年每股收益分别为1.17元和1.39元，对应PE估值分别为11.89倍和10.01倍。
- **风险提示：**宏观经济下行及利率波动风险；股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入下降；市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大；资本市场改革进展不及预期；公司治理机制变动风险；信用违约风险；行业监管趋严风险；行业竞争加剧风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 财富管理业务先行者	4
1.1 公司历史沿革情况	4
1.2 公司股权结构	5
2. 公司业绩呈周期性波动	6
3. 资管业务收入占比高，财富管理转型领先	8
3.1 经纪业务：立足广东辐射全国，投顾人数行业第一	9
3.2 投行业务：承销业务尚待恢复，排队中项目行业靠前	12
3.2.1 IPO 承销业务尚待恢复	13
3.2.2 再融资排队项目数量较多	13
3.2.3 债券主承销规模排名行业第 14	14
3.2.4 2023 年一级市场景气度不足，但受益于注册制长期有望实现增长	15
3.3 资管业务：顺应公募化浪潮，两大公募基金齐发力	16
3.3.1 资管计划不断完善运作机制	17
3.3.2 公募基金规模呈上升趋势	17
3.3.3 私募基金规模超 150 亿元	18
3.4 自营业务：投资收益随股市行情周期性波动	19
3.5 信用业务：融资融券业务健康有序发展	19
4. 投资策略	21
5. 风险提示	22

插图目录

图 1：广发证券历史沿革	5
图 2：广发证券参控股企业情况	6
图 3：公司营收情况	6
图 4：公司归母净利润情况	6
图 5：公司总资产情况	7
图 6：公司净资产情况	7
图 7：公司 ROA 和行业对比	8
图 8：公司 ROE 和行业对比	8
图 9：公司杠杆率高于行业	8
图 10：公司各主营业务收入情况（亿元）	9
图 11：公司各主营业务收入占比情况	9
图 12：公司经纪业务收入情况（亿元）	9
图 13：公司代理股票基金交易总额情况	10
图 14：公司代理债券交易总额情况（亿元）	10
图 15：公司投资顾问人数排名行业第 1	11
图 16：公司分析师人数排名行业第 3	11
图 17：市场日均股基成交情况（亿元）	11
图 18：行业代理买卖证券业务佣金率（‰）	11
图 19：公司投行业务收入情况（亿元）	12
图 20：公司 A 股股权承销金额情况	13
图 21：公司债券承销金额情况	13
图 22：公司 IPO 主承销规模情况	13
图 23：公司 IPO 排队中项目数量（截至 1 月 9 日）	13

图 24：公司再融资规模和数量	14
图 25：公司再融资排队中项目数量	14
图 26：公司债券主承销规模情况	14
图 27：证券行业 IPO 和再融资募资总额（亿元）	15
图 28：证券行业股权融资数量	15
图 29：各上市板 IPO 募资情况（亿元）	15
图 30：各上市板 IPO 家数情况	15
图 31：证券公司承销债券总额情况（亿元）	16
图 32：证券公司承销债券只数情况	16
图 33：公司资管业务收入情况（亿元）	16
图 34：公司资管计划管理规模（亿元）	17
图 35：公募基金管理规模（亿元）	18
图 36：广发信德简介	19
图 37：公司投资净收益及公允价值变动合计情况（亿元）	19
图 38：公司利息净收入情况（亿元）	20
图 39：公司两融余额情况	20

表格目录

表 1：广发证券股权结构（2023 三季报）	5
表 2：证券公司各项指标排名（亿元）（截至 2023 年 9 月末）	7
表 3：2022 年公司营业部分布情况	10
表 4：公司盈利预测简表	21

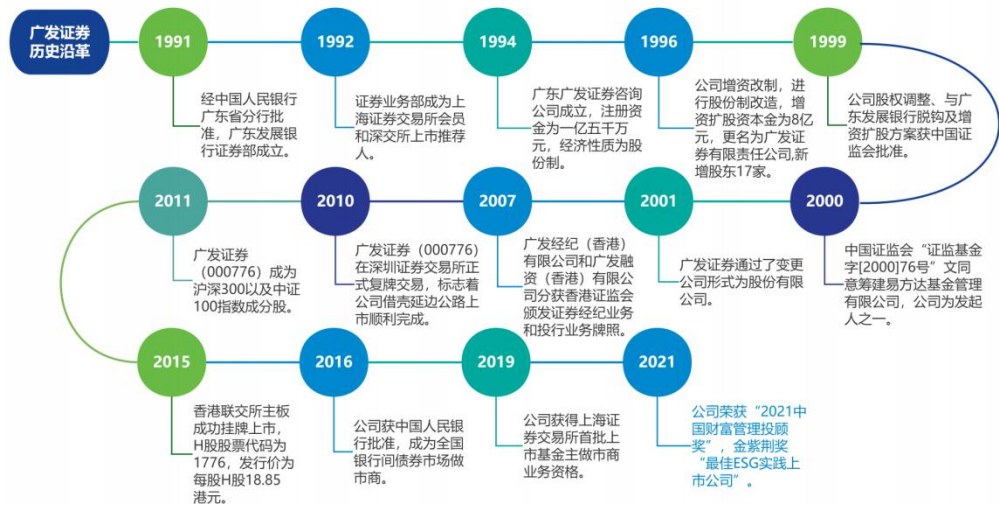
1. 财富管理业务先行者

财富管理业务先行者。公司是国内首批综合类证券公司。公司先后于 2010 年和 2015 年分别在深圳证券交易所及香港联合交易所主板上市。公司是定位于专注中国优质企业及富裕人群，拥有行业领先创新能力的资本市场综合服务商。公司提供多元化业务以满足企业、个人(尤其是富裕人群)及机构投资者、金融机构及政府客户的多样化需求。公司拥有投资银行、财富管理、交易及机构客户服务、投资管理等全业务牌照，各项主要业务相对均衡发展，均取得了靠前的行业排名。同时，公司控股广发期货、广发基金、广发控股香港、广发信德、广发乾和及广发资管，投资参股易方达基金(并列第一大股东)、证通公司、中证信用增进股份有限公司和中证机构间报价系统股份有限公司，并积极探索发展融资租赁、PPP 和 QDLP 等业务，形成了初步的金融集团化架构。

1.1 公司历史沿革情况

公司前身广发银行证券部。公司前身为广发银行证券部，1991 年 4 月 9 日，经中国人民银行广东省分行“（91）粤银管字第 133 号”文批准，广东发展银行证券部成立。1992 年 9 月 8 日，经上海证券交易所批准，证券业务部成为上海证券交易所会员。1994 年 1 月 25 日，领取广东广发证券公司企业法人营业执照，注册资金为一亿五千万。1999 年 8 月 26 日，公司股权调整、与广东发展银行脱钩及增资扩股方案获中国证监会批准。2000 年 10 月 17 日，中国证监会“证监基金字[2000]76 号”文同意筹建易方达基金管理有限公司，公司为发起人之一。2007 年 1 月 31 日，广发控股（香港）有限公司下属的广发经纪（香港）有限公司和广发融资（香港）有限公司分获香港证监会颁发的证券经纪业务和投行业务牌照。2010 年 2 月 12 日，广发证券（000776）在深圳证券交易所正式复牌交易，标志着公司借壳延边公路上市顺利完成。2015 年 4 月 10 日，广发证券股份有限公司在香港联交所主板成功挂牌上市，H 股股票代码为 1776，发行价为每股 H 股 18.85 港元，全球发售 H 股总数为 1,479,822,800 股，本次赴港 IPO 总募资金额将接近 280 亿港元，截止至上市时间为止是全球券商融资规模最大的 IPO，也是 2015 年开年至此亚洲排名第一、全球排名第二的 IPO。2016 年 1 月 11 日，公司获中国人民银行批准，成为全国银行间债券市场做市商。2019 年 1 月 25 日，公司在上海证券交易所主办的 2019 年上交所期权业务沙龙暨优秀期权机构与个人表彰大会中，获得“十佳期权经纪商”、“十佳期权讲师”、“十佳金牌期权投顾”、“十佳银牌期权投顾”四项大奖。2020 年 1 月，公司荣获“第二届新财富最佳投资顾问评选活动“卓越组织奖”第二名和“新财富最佳投顾团队奖”第四名，公司最佳投顾获奖比例达 36.4%，位列行业第一，资产配置类最佳投顾获奖人数行业排名第一。2020 年 7 月，公司公募基金保有规模达到 508.2 亿，实现里程碑式跨越。2021 年 12 月，公司荣获“2021 中国金牛证券公司”、“证券公司社会责任奖”、“证券行业文化建设奖”、“金牛财富管理团队”、“证券公司金融科技奖”等奖项，同时荣获“五大金牛研究机构”和 23 个“最佳行业分析团队”奖项。

图 1：广发证券历史沿革



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2 公司股权结构

股权结构较为分散。根据 2023 年三季报，广发证券当前第一大股东为香港中央结算(代理人)有限公司，占总股本 22.31%。第二大股东为吉林敖东药业集团股份有限公司，占总股本 16.43%。第三大股东为辽宁成大股份有限公司，占总股本 16.40%。第四大股东为中山公用事业集团股份有限公司，占总股本 9.01%。十大股东合计持股比例为 70.82%。

表 1：广发证券股权结构（2023 三季报）

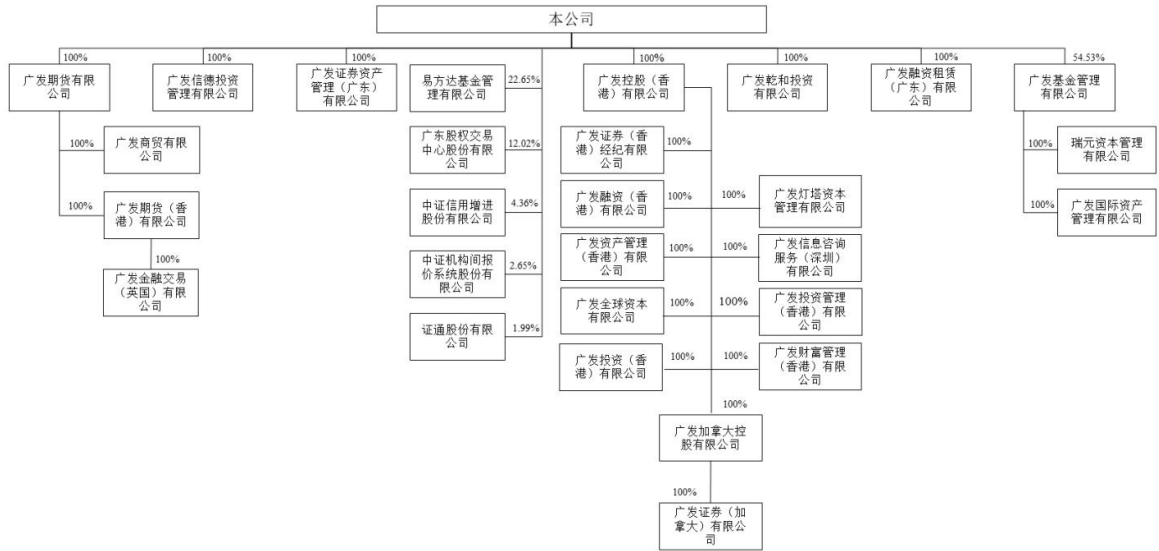
排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	香港中央结算(代理人)有限公司	22.31
2	吉林敖东药业集团股份有限公司	16.43
3	辽宁成大股份有限公司	16.40
4	中山公用事业集团股份有限公司	9.01
5	中国证券金融股份有限公司	2.99
6	香港中央结算有限公司	1.09
7	全国社保基金 118 组合	1.00
8	国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.75
9	华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.56
10	全国社保基金 604 组合	0.28
	合计	70.82

资料来源：wind，东莞证券研究所

控股广发基金，参股易方达基金。广发证券深耕财富管理领域，截至 2022 年末，100%控股广发证券资管管理（广东）有限公司，100%控股广发信德投资管理有限公司，在公募基金方面 54.53%控股广发基金，22.65%参股易方达基金。截至 2022 年末，广发管理资产规模超 1.5 万亿元，公司旗下产品线齐全，覆盖主动权益、债券、货币、海外投资、被动投资、量化对冲、另类投资等不同类别，满足境内外客户多元投资需求，在国内公募基金中排名第 3。截至 2022 年末，易方达基金总资产管理规模超 2.6 万亿元，是国内领

先的综合型资产管理公司,客户包括个人投资者及社保基金、企业年金、银行、保险公司、境外央行及养老金等大型机构投资者,在国内公募基金中排名第1。

图 2：广发证券参控股企业情况



资料来源：公司 2022 年年报，东莞证券研究所

2. 公司业绩呈周期性波动

公司业绩呈周期性波动。多年来，公司业绩随股市行情表现呈一定的周期性波动，营收利润规模从长期看具备成长性，从 2012 年至 2022 年，公司营业总收入从 69.71 亿元增长至 251.32 亿元，CAGR 为 13.68%；归母净利润从 21.91 亿元增长至 79.29 亿元，CAGR 为 13.73%。公司是专注于中国优质企业及众多有金融产品与服务需求的投资者，拥有行业领先创新能力的资本市场综合服务商。公司利用丰富的金融工具，满足企业、个人及机构投资者、金融机构及政府客户的多样化需求，提供综合化的解决方案。公司的主要业务分为四个板块：投资银行业务、财富管理业务、交易及机构业务和投资管理业务。2023 前三季度，证券行业基本面向好，公司业绩同比回升，实现营收和归母净利润分别为 180.14 亿元和 58.10 亿元，分别同比+24.14%和+46.49%。

图 3：公司营收情况

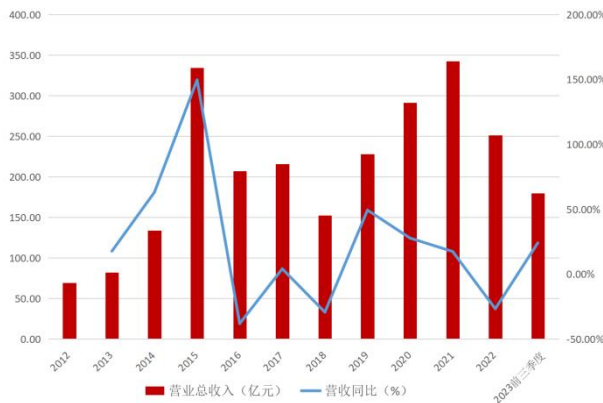
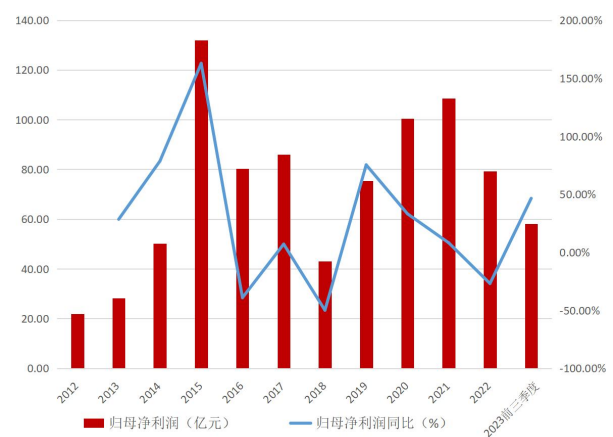


图 4：公司归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

资产总额再创新高。从2012年至2022年，公司总资产从899.76亿元增长至6172.56亿元，CAGR为21.24%；归母净资产从330.49亿元增长至1201.46亿元，CAGR为13.78%，多年来净资产总额保持快速上升趋势。2023三季度末，公司总资产和净资产分别达到6689.18亿元和1344.83亿元，分别同比+2.37%和+9.74%。

图 5：公司总资产情况

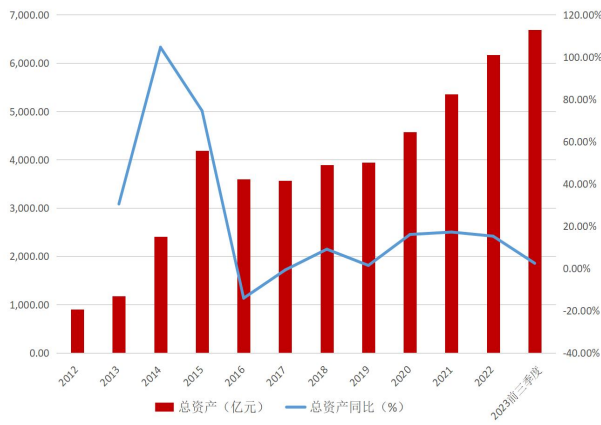
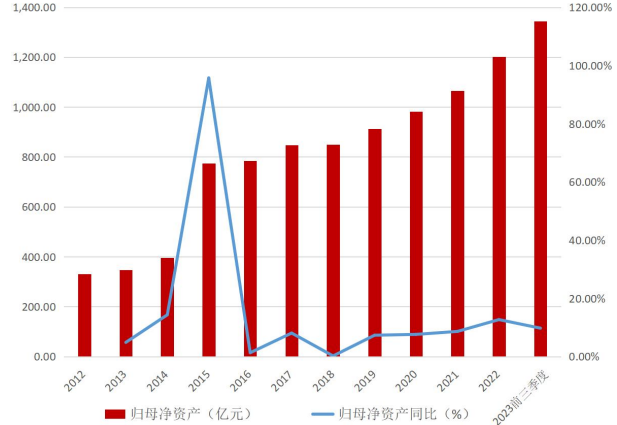


图 6：公司净资产情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

公司资管业务收入排名行业第2。根据wind，在50家上市券商中，截至2023年9月末，公司总资产排名行业第6，净资产排名行业5，营业收入排名行业第7，净利润排名行业第7，经纪业务收入排名行业第4，投行业务收入排名行业第20，资管业务收入排名行业第2，自营业务收入排名行业第11，信用业务收入排名行业第4，其他业务收入排名行业第16，综合实力在行业排名前十。

表 2：证券公司各项指标排名（亿元）（截至2023年9月末）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润	经纪业务收入	投行业务收入	资管业务收入	自营业务收入	信用业务收入	其他业务收入
中信证券	1	1	1	1	1	1	1	1	2	6
国泰君安	2	4	3	3	2	4	4	3	6	4
华泰证券	3	2	2	2	3	6	3	2	17	5
海通证券	4	3	5	11	11	3	7	10	3	3
中国银河	5	6	4	4	7	22	16	7	1	1
广发证券	6	5	7	7	4	20	2	11	4	16
中金公司	7	9	8	10	8	5	9	5	23	8
招商证券	8	7	10	5	6	15	13	6	13	13
申万宏源	9	10	9	13	9	11	11	4	22	10
中信建投	10	11	6	8	5	2	10	8	7	12

资料来源：wind，东莞证券研究所

近年来ROE接近行业平均水平。2022年，公司ROA为1.54%，高于行业平均水平0.39个百分点；ROE为6.60%，高于行业平均水平1.11个百分点。2023前三季度，公司ROA为1.16%，略低于行业平均水平0.14个百分点；ROE为5.76%，略低于行业平均水平

0.33 个百分点。多年以来，公司 ROA 和 ROE 在行业平均水平附近上下波动。

图 7：公司 ROA 和行业对比



资料来源：wind，东莞证券研究所

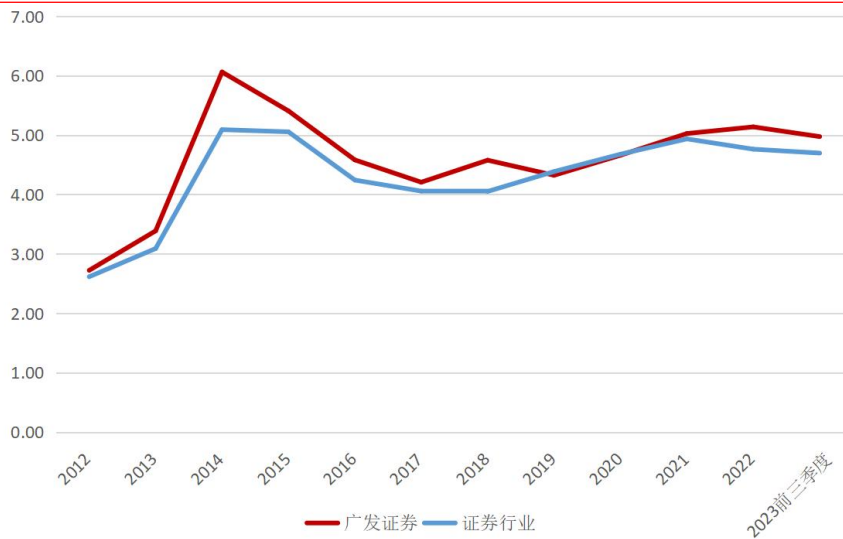
图 8：公司 ROE 和行业对比



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司杠杆率高于行业平均水平。2022 年，公司杠杆率为 5.14，高于行业平均水平 0.38 个百分点。2023 前三季度，公司杠杆率为 4.97，高于行业平均水平 0.27 个百分点，近几年杠杆率均维持在 5 附近。

图 9：公司杠杆率高于行业



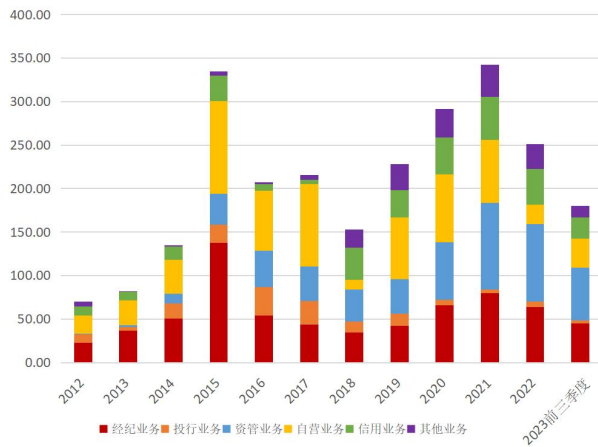
资料来源：wind，东莞证券研究所

3. 资管业务收入占比高，财富管理转型领先

券商业务全覆盖，资管业务收入占比最高。公司细分业务种类繁多，我们将公司业务划分为经纪、投行、资管、自营、信用共 5 个大类。2022 年，公司实现营业总收入 251.32 亿元，其中经纪业务 63.87 亿元，占比 25.41%；投行业务 6.10 亿元，占比 2.43%；资管业务 89.39 亿元，占比 35.57%；自营业务 22.00 亿元，占比 8.75%；信用业务 41.01 亿元，占比 16.32%；其他业务 28.95 亿元，占比 11.52%。2023 前三季度，公司实现营业收入 180.14 亿元，其中经纪 44.67 亿元、投行 3.99 亿元，资管 60.28 亿元，自营 33.24

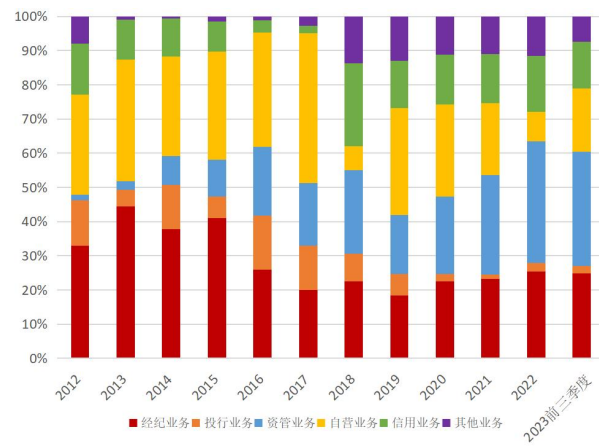
亿元，信用 24.79 亿元，其他 13.17 亿元；资管业务收入占比达到 33.46%，占比显著高于其他业务收入。

图 10：公司各主营业务收入情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 11：公司各主营业务收入占比情况

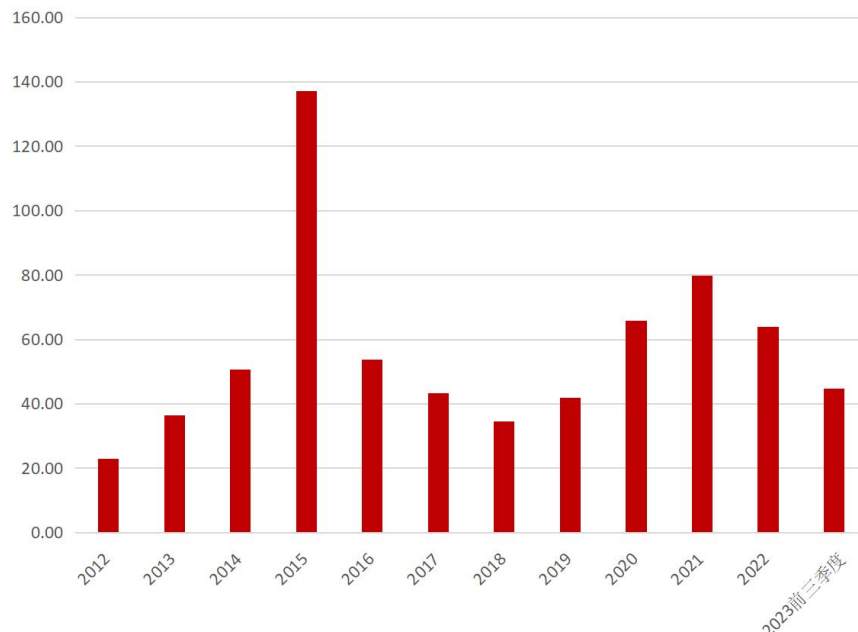


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.1 经纪业务：立足广东辐射全国，投顾人数行业第一

经纪业务收入随股市行情波动。从 2012 年至 2022 年，公司经纪业务手续费净收入从 22.98 亿元增长至 63.87 亿元，CAGR 为 10.76%。2022 年，公司客户基础持续扩大和优化，高净值客户、专业机构、上市公司等客群经营取得成效；财富管理业务在外部市场环境较不利等影响下仍取得良好发展，代销产品净收入和公私募保有额市占率均创历年新高；强化发达地区网点布局、人才储备和综合服务，支持重点区域战略，助力公司持续发展及财富管理转型；夯实合规风控管理，支持业务转型发展，进一步提升公司竞争力。2023 前三季度，市场日均交易额 10076.37 亿元，同比-3.55%；受交易额同比下降影响，2023 前三季度，公司实现经纪业务手续费净收入 44.67 亿元，同比-9.83%。

图 12：公司经纪业务收入情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

营业部立足广东，辐射全国。截至 2022 年末，公司共设有 313 家证券营业部，其中广东 128 家，上海 22 家，河北 15 家，湖北 16 家，北京 10 家，浙江 15 家，辽宁 14 家，福建 14 家，江苏 15 家。公司营业部主要集中在广东和其他经济发达地区，便于获取经济发达地区客户资源和服务优质客户。

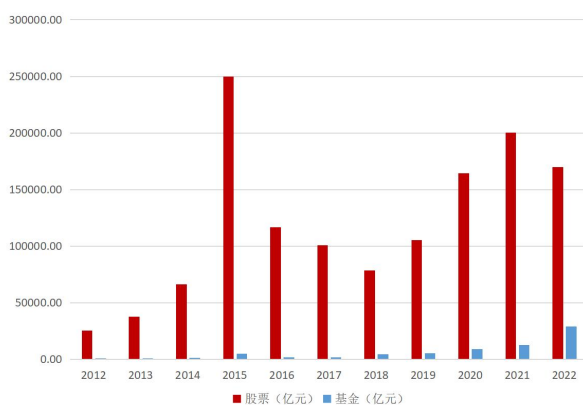
表 3：2022 年公司营业部分布情况

所在地区	营业部数量	所在地区	营业部数量	所在地区	营业部数量
广东	128	上海	22	河北	15
湖北	16	北京	10	浙江	15
辽宁	14	福建	14	江苏	15
陕西	7	山东	9	重庆	4
河南	5	四川	6	云南	3
海南	4	天津	2	吉林	3
广西	3	江西	3	安徽	2
新疆	1	黑龙江	2	甘肃	1
湖南	2	山西	1	贵州	1
内蒙古	2	宁夏	1	青海	1
西藏	1	合计	313		

资料来源：公司 2022 年年报

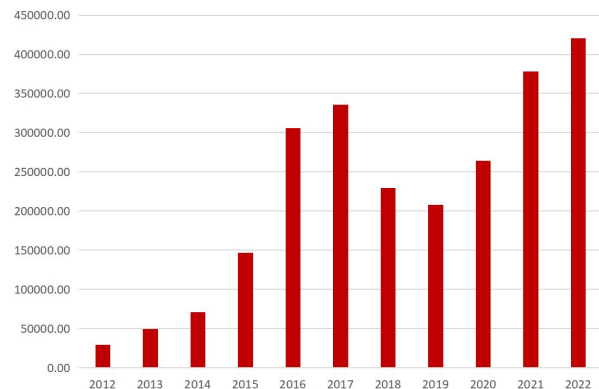
代理交易金额超 60 万亿元。从 2012 年至 2022 年，公司代理股票交易总额从 2.54 万亿元增长至 16.99 万亿元，CAGR 为 20.90%；代理基金交易总额从 411 亿元增长至 29137.37 亿元，CAGR 为 53.13%；代理债券交易总额从 2.91 万亿元增长至 42.05 万亿元，CAGR 为 30.63%。2022 年末，公司代销金融产品保有规模较 2021 年末增长 0.77%；代销的非货币市场公募基金保有规模在券商中位列第三；2022 年易淘金电商平台的金融产品（含现金增利及淘金市场）销售和转让金额达 2166 亿元。

图 13：公司代理股票基金交易总额情况



资料来源：公司 2022 年年报，东莞证券研究所

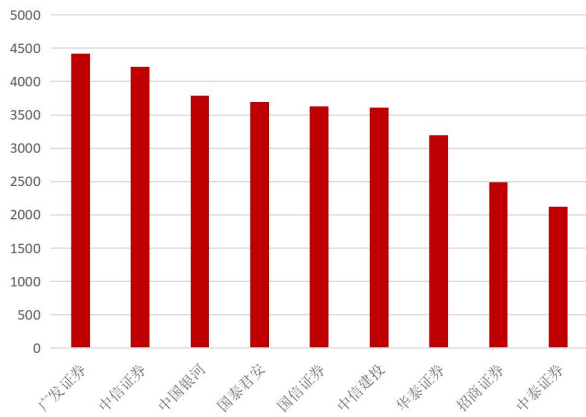
图 14：公司代理债券交易总额情况（亿元）



资料来源：公司 2022 年年报，东莞证券研究所

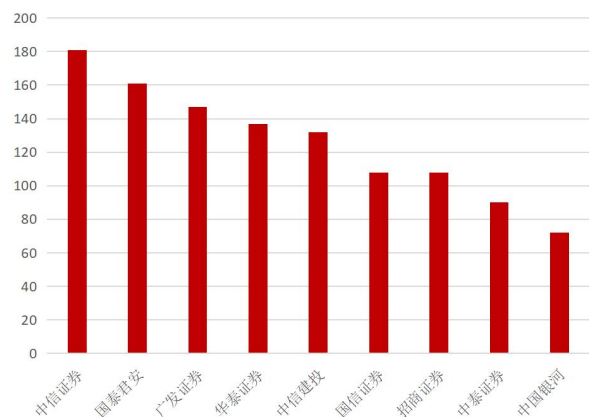
公司投资顾问人数排名行业第1，为客户提供专业财富管理咨询服务。根据中国证券业协会，截至2024年1月9日，公司在任投资顾问人数4415人，排名行业第1，在职分析师人数147人，排名行业第3，庞大的投顾团队有利于为客户提供专业的咨询服务。公司践行研究赋能业务高质量发展的经营模式，研究能力长期保持行业领先，连续多年获得“新财富本土最佳研究团队”“金牛研究机构”等行业权威奖项。率先提出财富管理转型，拥有优秀的金融产品研究、销售能力，专业的资产配置能力，超过4400名证券投资顾问行业排名第一，致力于为不同类型的客户提供精准的财富管理服务，成为客户信任的一流财富管理机构。

图 15：公司投资顾问人数排名行业第 1



资料来源：中国证券业协会，东莞证券研究所

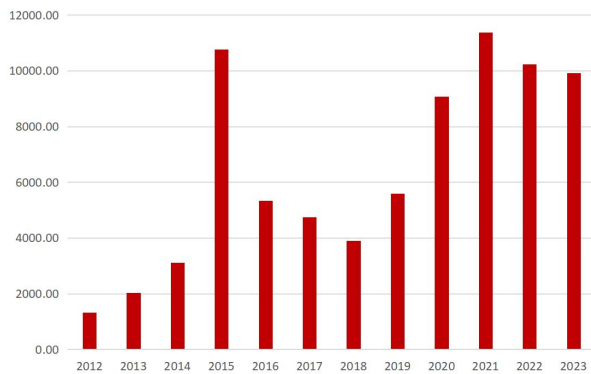
图 16：公司分析师人数排名行业第 3



资料来源：中国证券业协会，东莞证券研究所

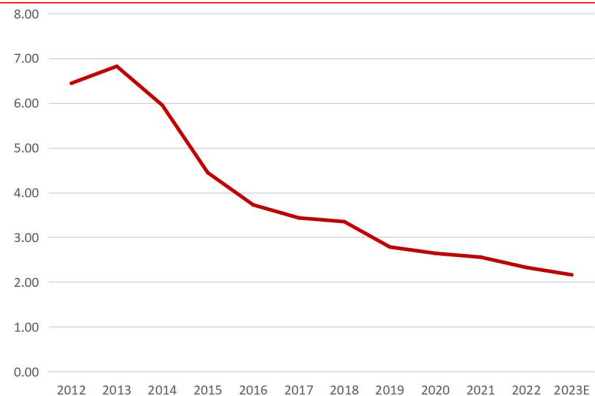
2023 年市场成交额同比小幅下滑。券商经纪业务收入与市场成交量呈高度相关，2023 年，市场日均股基成交额为 9917.06 亿元，同比-3.10%。同时，随着经纪业务日趋成熟，行业代理买卖证券业务佣金率多年来持续下降，根据我们估算，2023 年行业佣金率已降至 2.16‰，较 2022 年下降 0.16‰，继续向成本线迫近，但下降空间有限。由于行业佣金率的持续下降，在市场成交额稳定的前提下，证券行业代理买卖证券业务发展空间有限，行业亟需向财富管理等新方向拓展业务。

图 17：市场日均股基成交情况（亿元）



资料来源：wind，上交所，深交所，东莞证券研究所

图 18：行业代理买卖证券业务佣金率（‰）

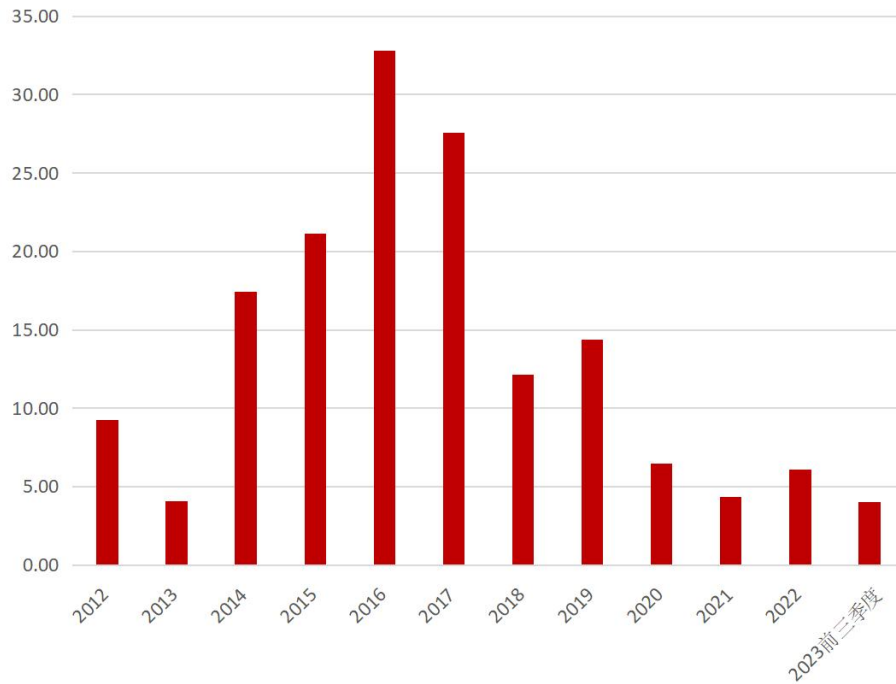


资料来源：中国证券业协会，wind，东莞证券研究所

3.2 投行业务：承销业务尚待恢复，排队中项目行业靠前

近年来投行业务收入较少。2022年，公司发挥平台优势，强化管理赋能，加强投行业务质量管控，重点布局半导体、医疗健康和新能源汽车等行业领域和粤港澳大湾区，加强专业化和区域化建设；深入推进内部协同，持续提升综合金融服务能力，满足客户全方位服务需求。股权融资业务稳步发展，项目储备显著增加。2022年，公司完成股权融资主承销家数17家，股权融资主承销金额184.07亿元。

图 19：公司投行业务收入情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

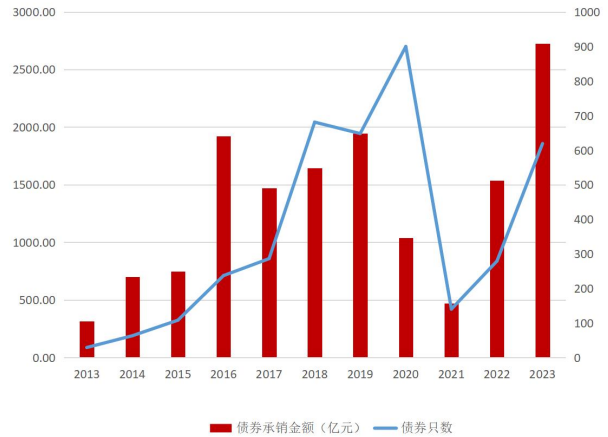
近年来股权承销金额较少，债券承销金额较多。从2013年至2023年，公司股权承销金额从31.68亿元增长至182.32亿元，CAGR为19.13%；股权承销家数从6家增长至18家，CAGR为11.61%，2023年股权承销规模排名行业第12。从2013年至2023年，公司债券承销金额从314.52亿元增长至2724.41亿元，CAGR为24.10%；债券承销只数从29只增长至619只，CAGR为35.81%，2023年债券承销规模排名行业第14。2022年，受宏观经济形势等多重因素的影响，并购市场整体活跃度有所下降；公告进行重大资产重组的上市公司159家，交易规模2803.54亿元、同比下降66.96%。2022年，公司围绕国家产业政策、金融政策、区域发展政策指导的方向，积极参与优质企业并购重组活动。2022年，公司坚持以价值发现为核心，发挥公司研究能力突出的优势，强化业务协同，为优质客户提供高质量的综合服务。截至2022年末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计31家，其中“专精特新”企业占比61%。此外，在境外投资银行业务领域，公司主要通过间接全资持股的子公司广发融资（香港）开展相关业务。2022年，广发融资（香港）完成主承销（含IPO、再融资及债券发行）、财务顾问等项目24个。

图 20：公司 A 股股权承销金额情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 21：公司债券承销金额情况

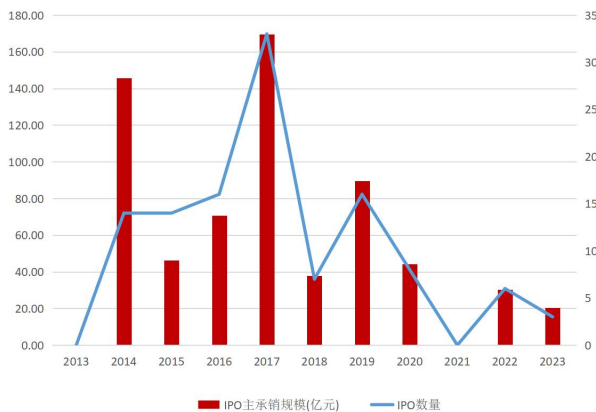


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.1 IPO 承销业务尚待恢复

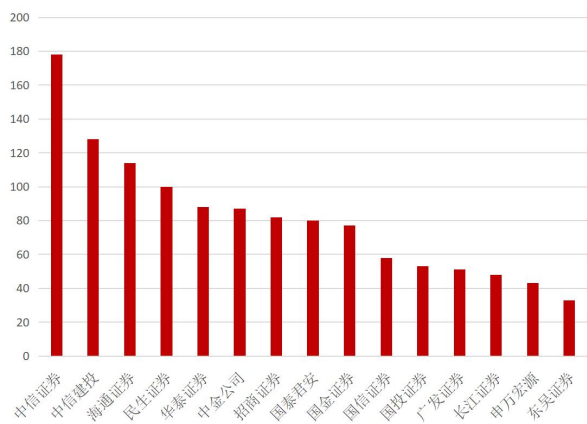
IPO 排队中的项目数量排名行业第 12。公司近几年 IPO 业务量较少，2022 年和 2023 年分别主承销 30.34 亿元和 20.33 亿元，分别承销单数 6 单和 3 单。在项目储备方面，截至 2024 年 1 月 9 日，公司排队中的 IPO 项目数量为 51 单，在行业中排名第 12 名，项目储备数量较多。

图 22：公司 IPO 主承销规模情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 23：公司 IPO 排队中项目数量（截至 1 月 9 日）



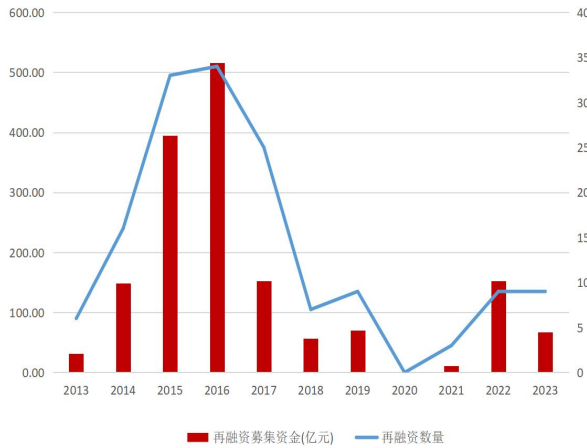
资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.2 再融资排队项目数量较多

再融资排队中的项目数量排名行业第 9。从 2013 年至 2023 年，公司再融资主承销规模从 31.68 亿元增长至 66.86 亿元，CAGR 为 7.76%，2023 年再融资主承销规模排名行业第 12；再融资主承销数量从 6 家增长至 9 家，CAGR 为 4.14%，2023 年再融资数量排名行业第 10。近年来，在我国宏观经济转型升级、资本市场改革持续深化及证券业务创新发展等背景下，机构投资者参与度日益提升，持股占比和市场影响力显著提高，机构投

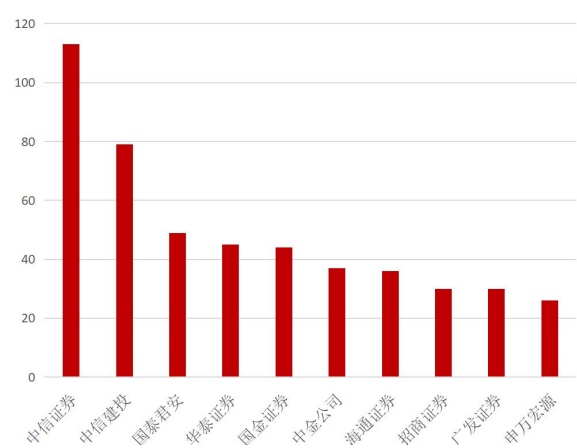
投资者在资本市场中的话语权不断增强，以机构投资者为市场参与主体的演化趋势已势不可挡，市场结构的深层次变化将重构资本市场新生态，助力资本市场提升交易活跃度、产品丰富度和国际参与度，证券公司机构投资者业务发展潜力和提升空间巨大。截至2024年1月9日，公司排队中的再融资项目为30个，排名行业第9。

图 24：公司再融资规模和数量



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 25：公司再融资排队中项目数量

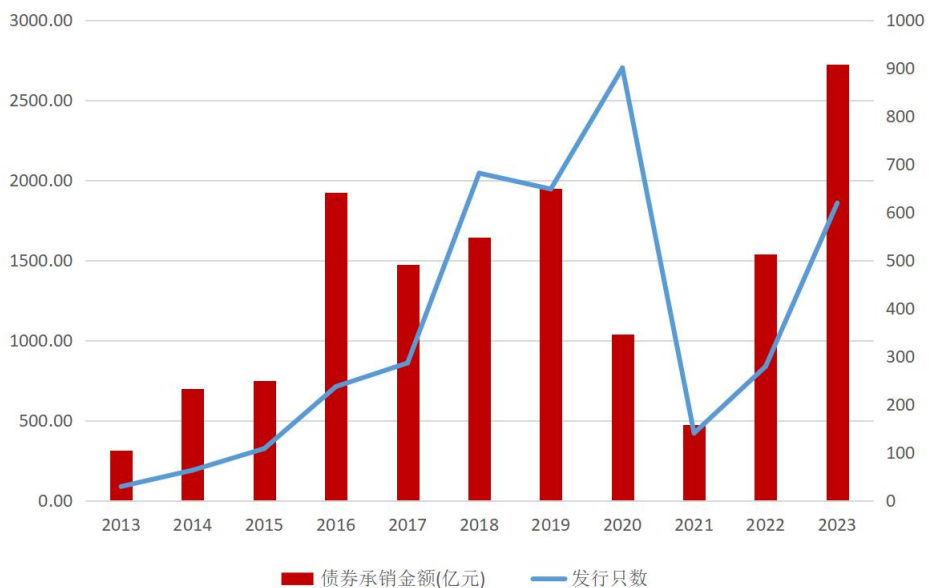


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.3 债券主承销规模排名行业第 14

公司债券主承销规模呈上升趋势。从2013年至2023年，公司债券主承销规模从314.52亿元增长至2724.41亿元，CAGR为24.10%，2023年债券承销金额排名行业第14；债券主承销数量从29只增长至619只，CAGR为35.81%，2023年债券承销数量排名行业第16。全面注册制下，存量上升公司数量有望快速增长，企业融资需求加大，公司债券承销业务有望继续维持增长趋势。

图 26：公司债券主承销规模情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.4 2023 年一级市场景气度不足，但受益于注册制长期有望实现增长

全面注册制落地有望刺激 IPO 体量上升。从 2013 年至 2023 年，市场 IPO 募资总额从零增长至 3565.39 亿元；再融资金额从 4580.45 亿元增长至 7778.91 亿元，CAGR 为 5.44%。从 2013 年至 2023 年，市场 IPO 家数从 2 家增长至 313 家，再融资家数从 284 家增长至 505 家。2023 年 4 月，主板注册制首批企业上市交易。至此，包括主板、创业板、科创板和北交所在内的资本市场各大板块均已基本实现了注册制。伴随着全面注册制实施和主板注册制的落地，资本市场包容性和市场化程度不断提升，市场效率不断提高，标志着新一轮资本市场改革迈出了决定性的一步，为资本市场服务高质量发展打开更广阔的空间，IPO 和再融资体量长期有望实现增长。

图 27：证券行业 IPO 和再融资募资总额（亿元）

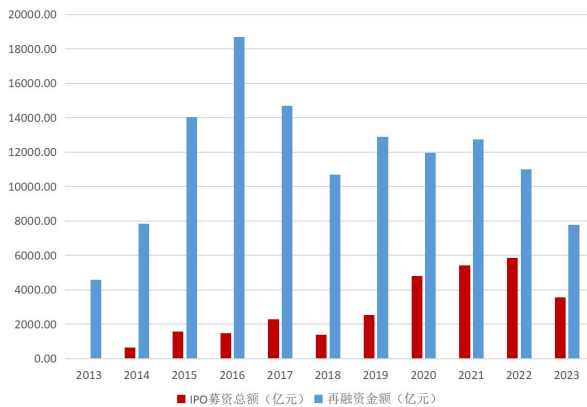
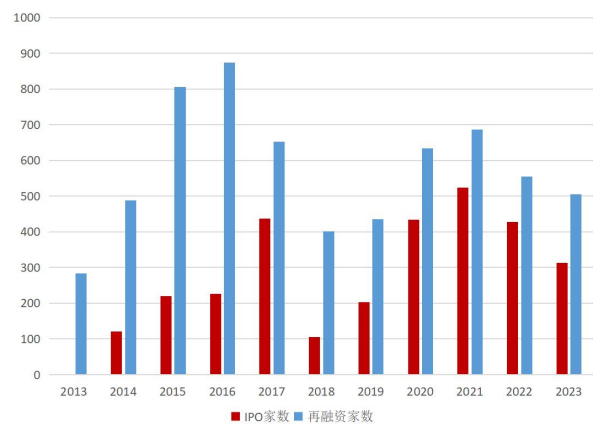


图 28：证券行业股权融资数量



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

科创板和北交所保持良好发展势头。近年来科创板和北交所相继开业，保持良好发展势头。从 2019 年至 2023 年，科创板募资总额从 824.27 亿元上升至 1438.84 亿元。从 2020 年至 2023 年，北交所募资总额从 105.87 亿元上升至 147.33 亿元，IPO 家数从 41 家上升至 77 家。2023 年，主板募资 756.12 亿元，创业板募资 1223.11 亿元，科创板募资 1438.84 亿元，北交所募资 147.33 亿元。

图 29：各上市板 IPO 募资情况（亿元）

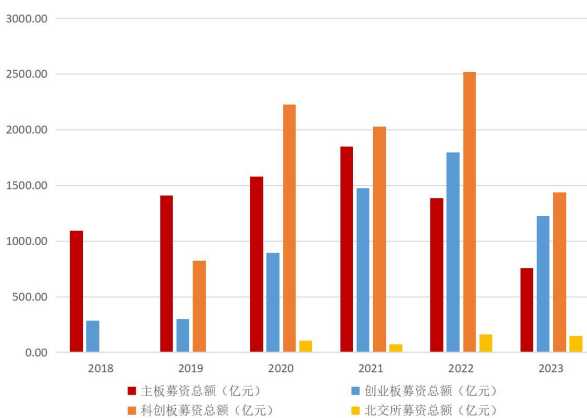
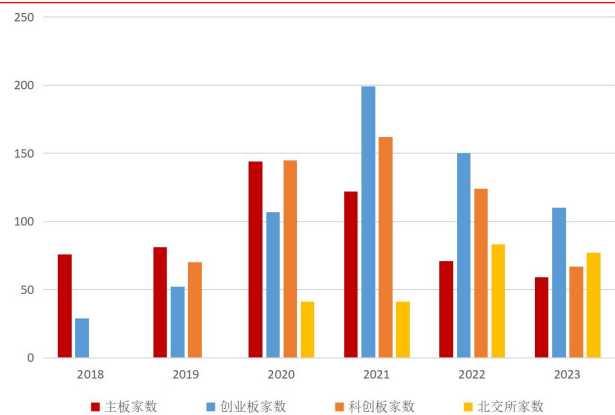


图 30：各上市板 IPO 家数情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

债券承销总额创新高。随着上市公司数量持续上市，企业发债数量整体呈上升趋势。从2013年至2023年，证券公司承销债券总额从1.16万亿元上升至13.50万亿元，CAGR为27.78%；承销债券只数从1178只上升至36272只，CAGR为40.88%。

图 31：证券公司承销债券总额情况（亿元）

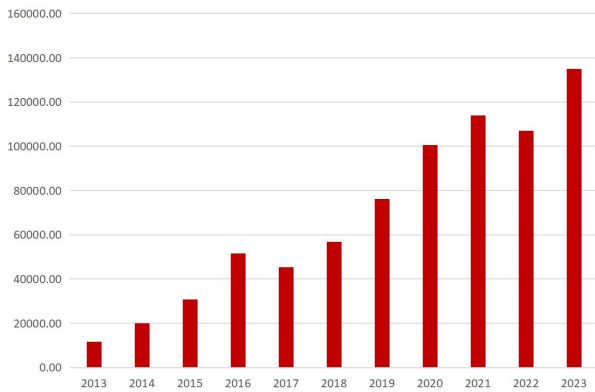
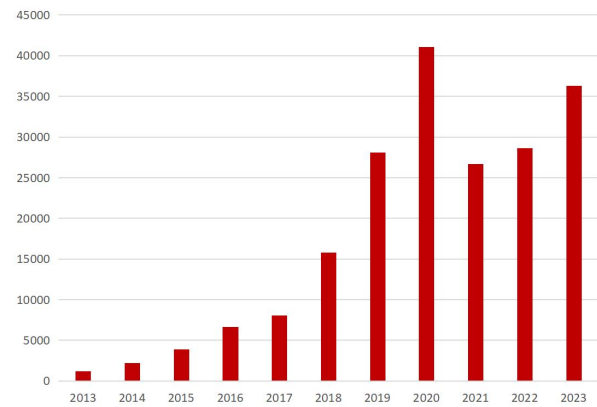


图 32：证券公司承销债券只数情况



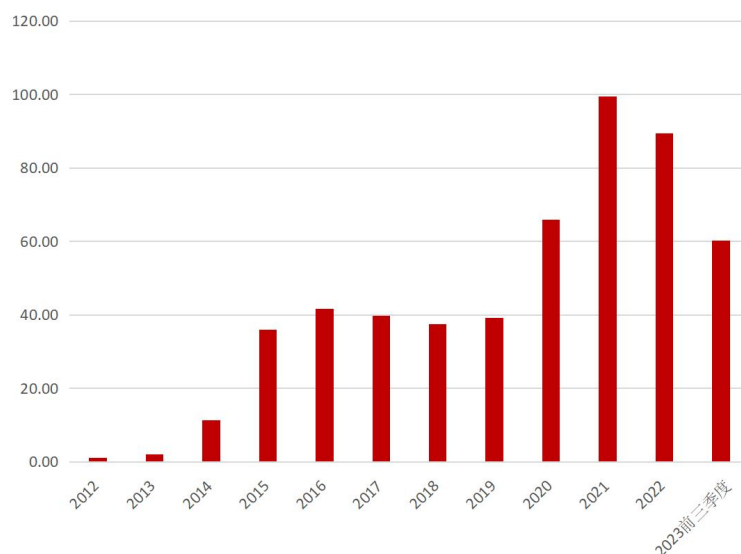
资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

3.3 资管业务：顺应公募化浪潮，两大公募基金齐发力

资管业务发展快速。从2012年至2022年，公司资管业务手续费净收入从1.12亿元增长至89.39亿元，CAGR为54.96%。公司投资管理业务板块主要包括资产管理业务、公募基金管理业务及私募基金管理业务。在资产管理业务方面，公司通过全资子公司广发资管、广发期货及间接全资持股的子公司广发资管（香港）开展资产管理业务。在公募基金方面，公司主要通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展公募基金管理业务。在私募基金方面，公司主要通过全资子公司广发信德从事私募基金管理业务。2023前三季度，公司实现资管业务手续费净收入60.28亿元，同比-9.72%。

图 33：公司资管业务收入情况（亿元）

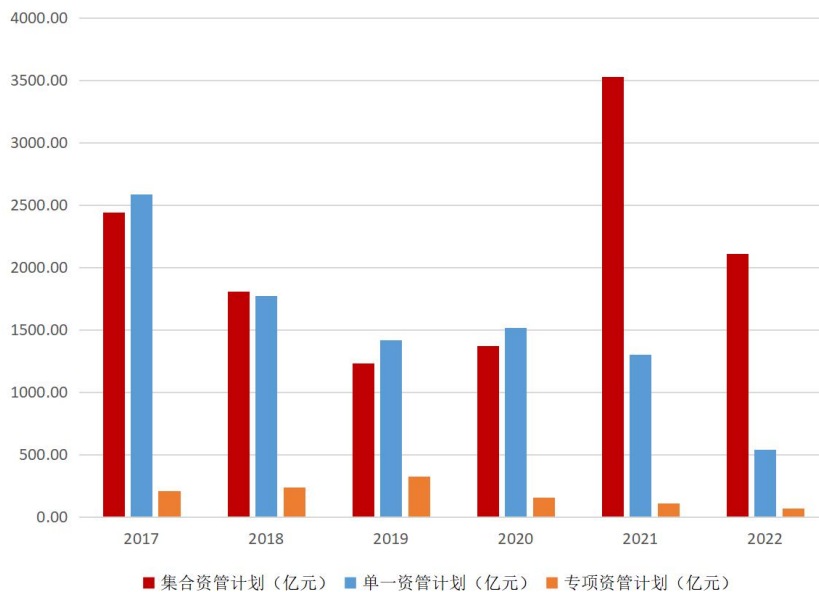


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.3.1 资管计划不断完善运作机制

资管计划不断完善运作机制。在资管新规影响下，从 2017 年至 2022 年，公司集合资管计划管理规模从 2438.24 亿元下滑至 2106.69 亿元，单一资管计划管理规模从 2586.79 亿元下滑至 539.30 亿元，专项资管计划管理规模从 208.80 亿元增长至 65.84 亿元。2022 年，资产管理行业步入发展的新阶段。中国证监会颁布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》及其配套规则，适度放宽同一主体持有公募牌照数量限制，有利于券商资管申请公募基金管理业务资格，各家证券公司积极推进券商资管子公司的成立或公募基金管理业务资格的申请，加快公募化转型以抓住资产管理行业发展的契机。广发资管管理投资于多种资产类别及各种投资策略的客户资产，包括固定收益类、权益类、量化投资类及跨境类产品。广发资管的客户主要包括商业银行、信托公司、其他机构投资者和满足监管要求的客户群体。2022 年，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，加强基础设施建设，不断完善运作机制。截至 2022 年末，广发资管管理的集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划的净值规模较 2021 年末分别下降 40.25%、58.45%和 39.51%，合计规模较 2021 年末下降 45.02%。

图 34：公司资管计划管理规模（亿元）



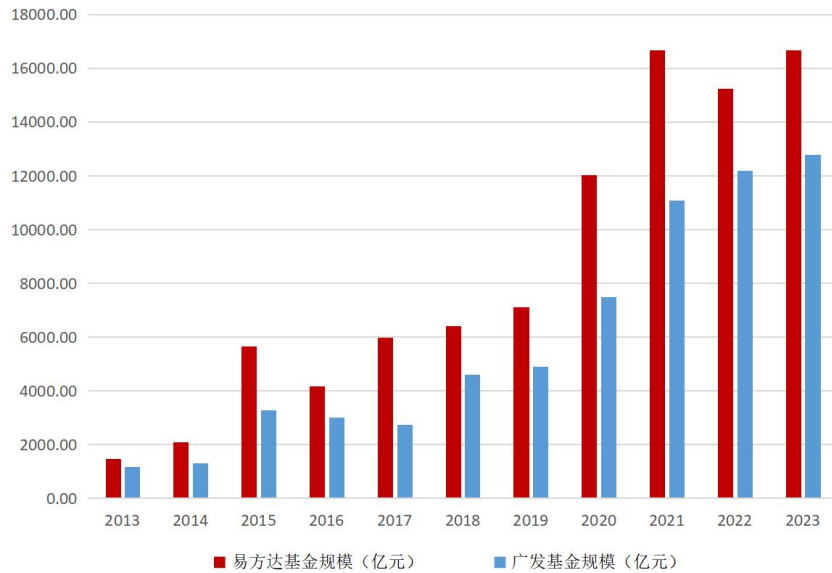
资料来源：公司 2017-2022 年年报，东莞证券研究所

3.3.2 公募基金规模呈上升趋势

公募基金管理规模呈上升趋势。公司主要通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展公募基金管理业务，截至 2022 年末，公司持有广发基金 54.53% 的股权和易方达基金 22.65% 的股权，通过两家基金公司大力发展基金业务。从 2013 年至 2023 年，易方达基金规模从 1454.38 亿元增长至 16674.91 亿元，CAGR 为 27.63%。从 2013 年至 2023 年，广发基金规模从 1169.02 亿元增长至 12788.89 亿元，CAGR 为 27.03%。2022 年，公募基金行业规模增速虽有所下降，但仍保持发展韧性；行业结构发生变化，固定收益

产品和被动权益产品成为规模增长主力，产品数量进入“万只时代”。同时，监管部门发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》并修订相关法规，为行业高质量发展奠定基调、划好航道，指引基金公司坚持以投资者利益为核心，提高服务资本市场改革、服务居民财富管理需求、服务实体经济与国家战略的能力。

图 35：公募基金管理规模（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

3.3.3 私募基金规模超 150 亿元

私募基金规模超 150 亿元。主要通过全资子公司广发信德从事私募基金管理业务。广发信德凭借出色的基金管理能力和优秀的投资研究能力、全方位的项目管理能力及严谨务实的合规风控管理手段，成为众多优质资金方认可的资金配置选择。公司秉持远见、正直与合作的价值观，立足行业研究挖掘优质项目。同时，公司依托广发证券金融集团的综合优势与自身的战略管理水平，为被投资企业带来全方位的增值服务，提升被投资企业的投资价值，为投资方创造更丰厚的收益，实现公司与投资方、被投资企业的多方共赢。广发信德在清科券商私募基金管理人榜单中多次排名前三，目前，公司已募集管理基金涵盖医疗健康、消费升级、工业创新升级、TMT 等多个领域，覆盖 PE 投资、VC 投资、并购投资等多个范畴。2022 年度，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 2022 年末，广发信德管理基金总规模超过 150 亿元。在境外市场，公司主要通过间接全资持股的子公司广发投资（香港）及其下属机构开展境外私募股权基金业务，已完成的投资主要覆盖高端制造、TMT、大消费、生物医药等领域，部分投资项目已通过并购退出或在香港、美国等证券交易所上市。

图 36：广发信德简介

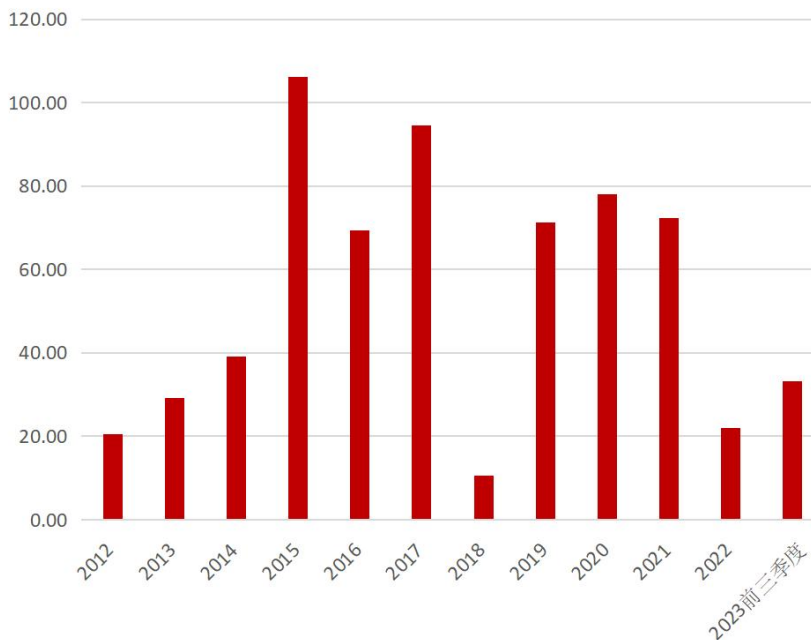


资料来源：广发信德官网，东莞证券研究所

3.4 自营业务：投资收益随股市行情周期性波动

自营业务收入随行情周期性波动。从 2012 年至 2022 年，公司投资净收益及公允价值变动合计从 20.48 亿元增长至 22.00 亿元，CAGR 为 0.72%。公司自营业务收入波动大，主要原因是随股市行情波动。公司权益类投资坚持价值投资思路，运用定增、雪球等多策略投资工具，根据市场波动较好地控制仓位，投资收益率优于相关市场指数表现。2023 前三季度，公司实现自营业务收入 33.24 亿元，同比+883.43%，投资受益随市场行情回暖大幅增加。

图 37：公司投资净收益及公允价值变动合计情况（亿元）



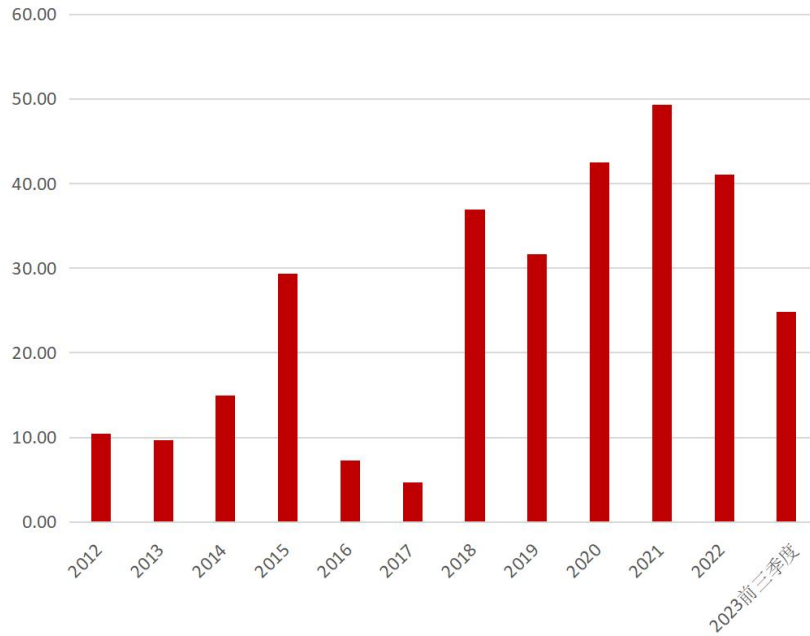
资料来源：wind，东莞证券研究所

3.5 信用业务：融资融券业务健康有序发展

融资融券业务健康有序发展。从 2012 年至 2022 年，公司利息净收入从 10.41 亿元增长

至 41.01 亿元，CAGR 为 14.69%。2022 年，公司立足业务本源，坚持“客户中心导向”，在做好客户服务、合规风控的同时，促进融资融券业务健康有序发展。截至 2022 年末，公司融资融券业务期末余额为 830.25 亿元，较 2021 年末下降 11.68%，市场占有率 5.39%。2023 前三季度，公司实现利息净收入 24.79 亿元，同比-19.85%。

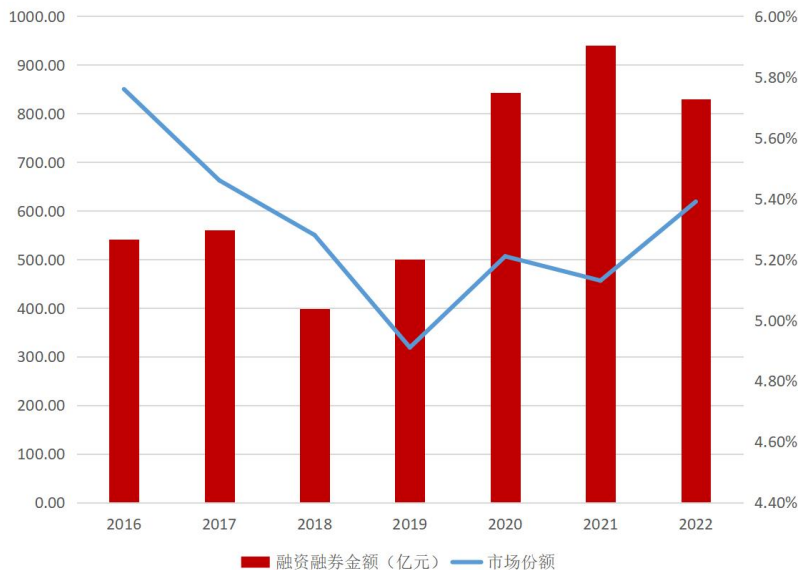
图 38：公司利息净收入情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

两融业务市占率较稳定。从 2016 年至 2022 年，公司两融业务融出资金从 540.85 亿元增长至 830.25 亿元，近几年市占率维持在 5%至 6%之间。2022 年，公司审慎开展股票质押业务，持续强化股票质押业务的风控准入，优化项目结构，股票质押业务规模有所下降。截至 2022 年末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为 96.29 亿元，较 2021 年末下降 25.25%。

图 39：公司两融余额情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

4. 投资策略

首次覆盖，给予公司“增持”评级。公司为头部券商，深耕资产管理领域，财富管理业务领先行业。基金费率改革政策推动下，资管行业规模有望持续扩大，公司通过参控股易方达基金和广发基金有望在资管领域持续做大做强。首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司 2023 至 2024 年每股收益分别为 1.17 元和 1.39 元，对应 PE 估值分别为 11.89 倍和 10.01 倍。

表 4：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,132	27,349	31,530	34,383
手续费及佣金净收入	16,363	16,377	18,071	19,616
经纪业务手续费净收入	6,387	6,261	7,261	8,003
投资银行业务手续费净收入	610	625	845	1,149
资产管理业务手续费净收入	8,939	9,491	9,966	10,464
利息净收入	4,101	4,475	5,023	5,566
投资净收益	4,383	4,561	5,563	6,043
公允价值变动净收益	-2,183	-100	612	761
其他业务收入	2,894	2,035	2,261	2,397
营业支出	14,684	15,592	17,790	19,097
税金及附加	175	175	175	175
管理费用	13,809	14,817	17,015	18,322
信用减值损失	-372	-400	-400	-400
其他业务成本	1,072	1,000	1,000	1,000
营业利润	10,448	11,757	13,740	15,285
利润总额	10,388	11,639	13,603	15,133
减：所得税费用	1,490	1,746	2,040	2,270
净利润	8,898	9,893	11,563	12,863
减：少数股东损益	969	1,000	1,000	1,000
归母公司所有者的净利润	7,929	8,893	10,563	11,863
基本每股收益/EPS	1.04	1.17	1.39	1.56
PE（倍）	13.34	11.89	10.01	8.92

资料来源：wind，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）**宏观经济下行及利率波动风险。**证券行业表现与宏观经济环境密切相关。若宏观经济下行，市场流动性不足，利率水平波动较大，将导致证券发行与交易量减少，行业整体表现不佳。

（2）**股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入锐减。**经纪业务是证券公司重要的收入来源之一。若股票和基金成交额大幅萎缩，将导致经纪业务收入锐减。

（3）**市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大。**自营业务是证券公司重要的收入来源之一。若市场大幅波动，压制企业股价表现，将导致自营业务净收益减少。

（4）**信用违约风险。**证券公司信用业务是资金占用型业务，若信用违约量大幅上升，公司将面临大额违约成本，导致信用业务收入减少。

（5）**公司治理机制变动风险。**若公司治理机制变动或规划发展方向变化，或将与行业发展趋势相悖，进而影响公司经营水平。

（6）**资本市场改革进展不及预期。**若资本市场改革进展不及预期，行业政策无法及时落地，将影响证券行业改革进程，从而影响企业相关业务收入。

（7）**行业监管趋严风险。**若行业监管趋严，或将导致公司原来正常经营的业务受到影响，进而减少业务收入。

（8）**行业竞争加剧风险。**各证券公司业务类型趋同，加上近年来对外资证券公司限制逐步放开，行业竞争加剧的情况下，公司行业地位或将受到影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“公司”）的客户使用。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被公司认为可靠，但公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与公司无关。在任何情况下，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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn