

广发证券(000776)

投资收益率同比提升，大资管业务随市波动

行业：非银金融/证券II
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：13.42元
 目标价格：21.91元

事件：

广发证券发布2023年年报，累计实现营业收入233亿元，同比-7%；归母净利润70亿元，同比-12%；ROE为5.66%，同比-1.57pct。

➤ 收费类业务：大资管业务仍是公司主要收入支柱

1) 2023年公司经纪业务实现手续费净收入58.1亿元，同比-9%，其中23Q4单季度经纪业务收入13.4亿元，同比-6%/环比-7%。2023年公司股基交易额18.57万亿元/同比-6.7%，我们测算市占率为3.87%/同比-0.15pct。

2) 2023年公司资管业务实现手续费净收入77.28亿元，同比-14%；23Q4单季度资管净收入17亿元，同比-25%/环比-8%，预计主因公募基金费率改革后主动权益公募基金费率下降使得公司资管业务收入短期承压。**公募业务方面**，截至23Q4末，广发基金、易方达基金非货基AUM分别为6702亿元、10139亿元，分别排名行业第三、第一。公募业务合计贡献利润18.3亿元，贡献利润占比26.2%。**公司经纪(占比27%)+资管(占比34%)合计占比证券主营收超6成，为公司收入重要支柱。**

3) 2023年公司投行业务实现手续费净收入5.66亿元，同比-7%，23Q4单季度投行业务收入1.7亿元，同比-1%/环比+62%。(1) 2023年公司主承销IPO融资规模为20亿元，同比-31%，市占率0.6%；(2) 再融资规模143亿元，同比-7%，市占率1.9%；(3) 债承主承销金额2444亿，同比+72%，市占率1.8%。

➤ 资金业务：投资业务为利润增长主要驱动，投资收益率同比提升

1) 2023年公司投资业务实现收入35.57亿元，同比高增192%。2023年末金融资产合计规模3662亿元，较年初+20%，其中交易性金融资产规模2211亿元，较年初+38%。我们测算23Q4公司年化投资收益率为1.06%/yoy+0.61pct。

2) 2023年公司信用业务实现净利息收入31.4亿元，同比-24%。23Q4单季度净利息收入6.6亿元，同比-35%/环比-13%。截至2023年末，公司融资融券余额为890亿元，同比+7.18%，市占率5.39%/同比-0.36pct。

➤ 盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收分别为241/265/297亿，归母净利润分别为73/81/93亿，归母净利润同比+4.6%/+10.6%/+15.4%；EPS分别为0.96/1.06/1.22元/股。我们认为随着权益市场以及新发基金回暖，公司业绩有望修复，并结合公司历史情况，在当前时点，给予公司23年1.2倍PB，目标价21.91元，维持“买入”评级。

风险提示：市场修复不及预期，同业竞争加剧，政策变化风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 7,621.09/7,621.09
 流通A股市值(百万元) 79,436.89
 每股净资产(元) 14.86
 资产负债率(%) 79.38
 一年内最高/最低(元) 17.35/12.80

股价相对走势



作者

分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：耿张逸
 邮箱：gzhy@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,132	23,300	24,093	26,458	29,703
增长率(%)	-26.6%	-7.3%	3.4%	9.8%	12.3%
归母净利润(百万元)	7,929	6,978	7,296	8,071	9,314
增长率(%)	-26.9%	-12.0%	4.6%	10.6%	15.4%
EPS(元/股)	1.04	0.92	0.96	1.06	1.22
市盈率(P/E)	12.90	14.66	14.02	12.67	10.98
市净率(P/B)	0.86	1.06	0.73	0.71	1.03

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月28日收盘价

相关报告

1、《广发证券(000776)：投资扭亏为盈，短期扰动不改大资管业务核心优势》2023.11.01
 2、《广发证券(000776)：短期扰动不改财富管理核心优势》2023.08.31

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
银行存款	129,176	118,815	89,004	93,018	97,758
其中: 客户存款	107,607	94,839	74,170	77,515	81,465
公司存款	21,570	23,977	14,834	15,503	16,293
结算备付金	27,680	34,510	22,257	23,684	26,273
其中: 客户备付金	23,398	29,648	18,918	20,132	22,332
公司备付金	4,282	4,863	3,339	3,553	3,941
投资资产	3,724	361,066	374,418	396,362	424,140
其中: 交易性金融资产	354	216,074	228,033	248,570	274,927
其它债权投资	728	139,295	140,688	142,095	143,516
其他权益工具投资	2,642	5,697	5,697	5,697	5,697
存出保证金	1,546	1,597	12,725	15,144	16,195
融出资金	302,820	91,108	97,075	103,433	111,350
买入返售资产	8,744	19,721	13,351	13,953	14,664
长期股权投资	617,256	9,225	9,687	10,171	10,679
固定资产(含在建工程)	884	1,931	3,046	2,967	2,833
资产总计	617,256	682,182	592,752	634,962	630,099
交易性金融负债	11,985	17,609	21,131	27,470	35,711
代理买卖证券款	137,585	132,011	98,028	103,026	109,721
应付职工薪酬	10,147	9,496	8,456	9,248	0
负债总计	492,463	541,506	425,174	462,291	504,055
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621
资本公积	124,793	140,676	167,578	172,672	126,044
一般风险准备	21,748	23,636	25,270	27,082	27,082
盈余公积	8,733	9,431	10,248	11,155	11,155
未分配利润	39,266	40,149	42,249	44,495	44,495
归属于母公司所有者权益合计	120,146	135,718	161,642	166,607	121,650
少数股东权益	4,647	4,958	5,937	6,065	4,395
股东权益合计	124,793	140,676	167,578	172,672	126,044
负债和股东权益总计	617,256	682,182	592,752	634,962	630,099

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	25,132	23,300	24,093	26,458	29,703
手续费及佣金净收入	16,363	14,512	15,687	16,402	17,644
其中: 经纪收入	6,387	5,810	6,316	6,717	7,501
证券承销收入	610	566	1,158	1,297	1,543
资产管理收入	8,939	7,728	7,791	7,949	8,146
利息净收入	4,101	3,136	2,555	3,530	3,059
投资收益	4,383	5,301	5,758	4,593	6,655
对联营合营企业投资收益	935	723	1,152	919	1,331
公允价值变动	(2,183)	(1,011)	(1,016)	810	1,174
营业支出	14,684	14,505	14,954	16,321	18,005
营业税金及附加	175	166	171	188	211
信用减值损失	(372)	95	120	132	297
业务及管理费用	13,809	13,885	14,580	15,945	17,439
营业利润	10,448	8,795	9,139	10,136	11,698
利润总额	7,929	8,744	9,087	10,079	11,634
所得税	969	882	916	1,016	1,173
净利润	8,898	7,863	8,171	9,063	10,461
少数股东损益	969	885	874	992	1,147
归属于母公司股东的净利润	7,929	6,978	7,296	8,071	9,314

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼