

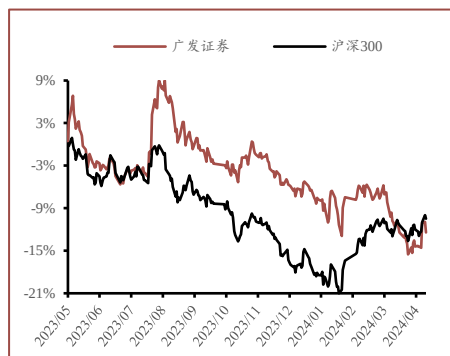
短期业绩承压，看好大资管核心优势

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)
基本数据
2024-04-30

收盘价(元)	13.21
流通股本(亿股)	76.21
每股净资产(元)	15.15
总股本(亿股)	76.21

最近 12 月市场表现


分析师 许盈盈

SAC 证书编号: S0160522060002

xuyy02@ctsec.com

分析师 汪成鹏

SAC 证书编号: S0160523090003

wangcp@ctsec.com

相关报告

- 《投资贡献业绩弹性，大资管业务优势稳固》 2024-03-29
- 《投资收入高增驱动业绩，大资管核心优势稳固》 2023-11-01
- 《投资贡献业绩弹性，看好大资管业务核心优势》 2023-08-31

核心观点

- ❖ **事件：**广发证券发布 2024 年一季报，分别实现营业收入、归母净利润 49.49、15.38 亿元，同比分别-23.6%、-28.7%。
- ❖ **市场低迷致使业务整体承压。**收入端，24Q1 经纪、投行、资管、利息、投资收入分别为 13.58、1.48、16.07、4.38、11.04 亿元，同比分别-6.2%、+47.3%、-23.0%、-53.2%、-35.7%，占调整后营收的比重分别为 28.2%、3.1%、33.4%、9.1%、23.0%；成本端，管理费用同比-17.3%至 29.98 亿元，管理费用率同比+6.06 pct 至 62.4%，信用减值损失冲回 0.61 亿元，资产质量保持稳健。
- ❖ **市场遇冷致使收费类收入下滑，大资管优势延续。**1) 经纪业务，24Q1 市场股票成交额同比+0.2%，预计费率下降和代销遇冷是公司经纪业务收入下滑主因。2) 投行业务，据 Wind 统计 24Q1 公司股权、债券承销规模分别为 40、779 亿元，同比分别-19.3%、+83.2%，债券融资规模增长助推投行收入恢复增长。3) 资管业务，预计弱市中管理费和业绩报酬下滑致使资管收入承压，截至 24Q1 末旗下广发基金、易方达基金非货公募规模稳居行业第 3、第 1 位。
- ❖ **金融资产持续扩表，杠杆水平继续提高。**截至 24Q1 末公司总资产、净资产分别达 7,598、1,451 亿元，较年初+11.4%、+3.1%，剔除客户资金后的经营杠杆较年初+10.9%至 4.34 倍。投资业务方面，公司 24Q1 末金融资产规模较年初+21.5%至 4,387.17 亿元，带动投资类杠杆较年初+17.8%至 3.02 倍；信用业务方面，24Q1 末公司融出资金、买入返售金融资产分别为 872.65、210.11 亿元，较年初分别-4.2%、+6.5%，带动信用类杠杆较年初-5.3%至 0.75 倍。
- ❖ **投资建议：**持续看好广发证券大资管业务竞争优势，预计公司 2024-2025 年分别实现归母净利润 81.38 和 92.25 亿元，同比分别+16.6%和+13.4%，4 月 30 日收盘价对应 PB 分别为 0.71 和 0.67 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**资本市场大幅波动风险；市场成交规模大幅下滑风险；行业监管政策超预期趋紧风险

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,132	23,300	26,872	30,429	33,755
收入增长率(%)	-26.62	-7.29	15.33	13.23	10.93
归母净利润(百万元)	7,929	6,978	8,138	9,225	10,236
净利润增长率(%)	-26.95	-12.00	16.63	13.36	10.96
EPS(元/股)	1.02	0.83	1.07	1.21	1.34
PE	12.95	15.92	12.37	10.91	9.83
ROE(%)	7.23	5.66	5.64	6.07	6.37
PB	0.92	0.89	0.71	0.67	0.63

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 04 月 30 日收盘价计算)

表1. 广发证券盈利预测（单位：亿元）

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	342.50	251.32	233.00	268.72	304.29	337.55
手续费及佣金净收入	187.85	163.63	145.12	162.62	181.90	201.17
其中：代理买卖证券业务净收入	79.70	63.87	58.10	65.91	74.36	81.52
证券承销业务净收入	4.33	6.10	5.66	8.38	9.22	10.14
资产管理业务净收入	99.46	89.39	77.28	88.33	98.32	109.51
利息净收入	49.31	41.01	31.36	41.66	47.52	52.88
投资净收益	68.17	43.83	53.01	60.17	70.17	78.33
其他业务收入	20.75	10.82	3.88	4.27	4.70	5.17
营业支出	192.25	146.84	145.05	165.97	187.81	208.30
营业税金及附加	2.23	1.75	1.66	1.93	2.18	2.42
管理费用	159.61	138.09	138.85	160.15	181.34	201.16
其他业务成本	20.58	10.60	3.55	3.90	4.29	4.72
营业利润	150.25	104.48	87.95	102.75	116.48	129.25
利润总额	149.64	103.88	87.44	102.75	116.48	129.25
净利润	120.55	88.98	78.63	90.42	102.50	113.74
归母净利润	108.54	79.29	69.78	81.38	92.25	102.36
EPS	1.42	1.02	0.83	1.07	1.21	1.34
PE	9.30	12.95	15.92	12.37	10.91	9.83
PB	0.95	0.92	0.89	0.71	0.67	0.63

数据来源：wind 数据，财通证券研究所（以 2024 年 04 月 30 日收盘价计算）

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。