

广发证券 (000776)

2024 一季报点评: 整体业绩下滑, 泛财富管理业务表现相对韧性

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 胡翔

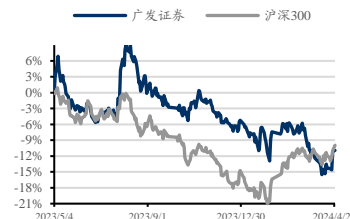
执业证书: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 2,5132 | 23,300 | 23,584 | 28,359 | 33,935 |
| 同比 (%) | -26.62% | -7.29% | 1.22% | 20.25% | 19.66% |
| 归母净利润 (百万元) | 7,929 | 6,978 | 6,993 | 8,956 | 10,683 |
| 同比 (%) | -26.95% | -12.00% | 0.22% | 28.07% | 19.29% |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.04 | 0.92 | 0.92 | 1.18 | 1.40 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 12.91 | 14.67 | 14.40 | 11.24 | 9.42 |

股价走势



事件: 公司发布 2024 年一季报, 2024Q1 公司实现营业收入 49.49 亿元, 同比-23.59%; 归母净利润 15.38 亿元, 同比-28.67%; 归母净资产 1399.62 亿元, 同比+13.93%。

投资要点

■ **重资本业务收入整体下降:** 1) 权益市场波动, 公司自营业务收入下滑。2024Q1, 权益市场动荡, 债市表现相对稳健, 截至 2024/03, 万得全 A/中债综合指数分别-2.85%/+1.98%; 公司自营业务收入同比-23.0%至 11.30 亿元 (占比总营收 22.8%), 主要系公司本期处置交易性金融工具投资收益减少。2) 利息支出增加, 公司利息净收入下降。截至 2024 年 3 月末, 市场两融余额 1.54 万亿元, 较年初-6.8%, 公司利息净收入同比-53.2%至 4.38 亿元 (占比总营收 8.9%), 主要系公司本期卖出回购利息支出增加及融资融券利息收入减少。

■ **泛财富管理业务收入整体下滑, 投行业务增长亮眼:** 1) 市场交易活跃度回升, 经纪业务收入小幅下滑。据 Wind, 2024 年一季度 A 股日均成交额同比+1.89%至 8,954 亿元, 公司经纪业务净收入同比-6.19%至 13.58 亿元 (占比总营收 27.4%)。2) 资管及基金管理业务收入下滑。2024 年一季度, 市场公募基金/权益基金保有量分别同比+9.38%/-11.87%至 28.81/6.30 万亿元, 易方达/广发基金保有量分别同比+8.41%/+1.72%至 17,932/1,2827 亿元, 权益基金保有量分别同比+8.88%/-20.16%至 6,358/3,009 亿元, 公司资管及基金管理业务收入同比-23.0%至 16.07 亿元 (占比总营收 32.5%), 预计主要系权益基金管理费下调及权益基金规模收缩影响。3) 投行业务增长亮眼。据 Wind, 2024 年第一季度市场 IPO/再融资/债承规模分别同比-77%/-76%/-3%至 224/362/61,959 亿元; 公司投行业务收入同比+47.25%至 1.48 亿元 (占比总营收 3.0%), 预计主要系公司债券承销规模增长, 及公司投行业务整体基数较低导致。

■ **董事会将迎换届, 优势业务或将增强:** 2024 年 4 月 15 日, 公司宣布董事会审议通过相关议案, 董事会成员做出了调整。董事会等重要部门的人员调整与公司业务转型发展密切相关。广发证券董事会执行董事候选人的组成, 有利于公司发展战略的稳定和延续, 同时突出了公司的战略重点。本次四位执行董事候选人具有丰富的泛财富管理、投资、投行等经验, 有利于进一步统筹旗下资产管理机构的优势资源, 强化“财富管理+资产管理”业务优势, 持续提升财富管理能力, 更好服务居民理财; 同时, 进一步深化“研究+投资+投行”联动模式, 锤炼全业务链、全生命周期的综合金融服务能力, 切实提升服务实体经济的质效。

■ **盈利预测与投资评级:** 中期角度来看, 市场交易情绪及投行业务受制于周期调节因素的影响, 但市场长期向好的方向不变, 政策利好推动证券行业高质量发展, 广发证券有望抓住机遇突破发展, 以更优质的泛财富管理业务持续吸引客户规模扩大, 我们小幅下调对公司的盈利预测, 预计 2024-2026 年的归母净利润为 70/90/107 亿元 (前值为 76/92/107 亿元), 当前市值对应 2024-2026 年 PB 为 0.69/0.66/0.63 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 监管趋严抑制行业创新, 行业竞争加剧, 经营管理风险。

市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 13.43 |
| 一年最低/最高价 | 12.60/17.35 |
| 市净率(倍) | 0.89 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 79,496.08 |
| 总市值(百万元) | 102,351.21 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 15.15 |
| 资产负债率(% ,LF) | 80.90 |
| 总股本(百万股) | 7,621.09 |
| 流通 A 股(百万股) | 5,919.29 |

相关研究

《广发证券(000776): 2023 年报点评: 自营业务相对稳健, 鸿蒙生态激发活力》

2024-03-29

《广发证券(000776): 2023 年三季报点评: 泛财富管理业务短期承压, 科技领先助推公司发展》

2023-10-31

图1: 广发证券盈利预测表 (截至 2024 年 4 月 30 日收盘)

| 单位: 百万元 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 一、营业收入 | 6,971 | 8,208 | 13,395 | 33,447 | 20,714 | 21,639 | 15,270 | 22,810 | 29,153 | 34,250 | 25,132 | 23,300 | 23,584 | 28,359 | 33,935 |
| 手续费及佣金净收入 | 3,851 | 4,294 | 7,977 | 19,585 | 13,015 | 11,228 | 8,619 | 9,761 | 14,114 | 18,785 | 16,363 | 14,512 | 12,414 | 14,365 | 15,983 |
| 经纪业务手续费净收入 | 2,638 | 3,644 | 5,053 | 13,721 | 5,381 | 4,336 | 3,453 | 4,198 | 6,572 | 7,970 | 6,387 | 5,810 | 6,079 | 7,014 | 8,079 |
| 投行业务手续费净收入 | 1,104 | 405 | 1,742 | 2,113 | 3,281 | 2,755 | 1,216 | 1,438 | 649 | 433 | 610 | 566 | 500 | 1,219 | 1,357 |
| 资管业务手续费净收入 | 112 | 205 | 1,123 | 3,593 | 4,158 | 3,982 | 3,743 | 3,911 | 6,598 | 9,946 | 8,939 | 7,728 | 5,836 | 6,132 | 6,547 |
| 利息净收入 | 1,041 | 971 | 1,499 | 2,930 | 728 | 470 | 3,689 | 3,168 | 4,254 | 4,931 | 4,101 | 3,136 | 3,299 | 4,237 | 4,332 |
| 投资收益 | 1,968 | 3,296 | 3,560 | 10,315 | 6,750 | 9,406 | 3,358 | 6,036 | 7,147 | 6,817 | 4,383 | 5,301 | 5,210 | 6,929 | 10,606 |
| 公允价值变动损益 | 80 | -383 | 354 | 297 | 182 | 44 | -2,292 | 1,097 | 666 | 407 | -2,183 | -1,011 | 619 | 663 | 718 |
| 营业支出 | 4,268 | 4,745 | 6,842 | 15,767 | 10,186 | 9,987 | 9,218 | 12,110 | 15,525 | 19,225 | 14,684 | 14,505 | 14,069 | 16,476 | 18,896 |
| 归属于母公司股东净利润 | 2,191 | 2,813 | 5,023 | 13,201 | 8,030 | 8,595 | 4,300 | 7,539 | 10,038 | 10,854 | 7,929 | 6,978 | 6,993 | 8,956 | 10,683 |
| 归属于母公司股东净资产 | 33,049 | 34,650 | 39,611 | 77,519 | 78,530 | 84,854 | 85,018 | 91,234 | 98,162 | 106,625 | 120,146 | 135,718 | 145,918 | 152,505 | 160,365 |
| 营业收入增速 | | 17.73% | 63.20% | 149.70% | -38.07% | 4.47% | -29.43% | 49.37% | 27.81% | 17.48% | -26.62% | -7.29% | 1.22% | 20.25% | 19.66% |
| 归属于母公司股东净利润增速 | | 28.34% | 78.58% | 162.83% | -39.17% | 7.04% | -49.97% | 75.32% | 33.15% | 8.13% | -26.95% | -12.00% | 0.22% | 28.07% | 19.29% |
| ROE | | 8.31% | 13.53% | 22.54% | 10.29% | 10.52% | 5.06% | 8.55% | 10.60% | 10.60% | 6.99% | 5.45% | 4.97% | 6.00% | 6.83% |
| 归属于母公司股东净资产增速 | | 4.85% | 14.32% | 95.70% | 1.30% | 8.05% | 0.19% | 7.31% | 7.59% | 8.62% | 12.68% | 12.96% | 7.52% | 4.51% | 5.15% |
| EPS (元/每股) | 0.29 | 0.37 | 0.66 | 1.73 | 1.05 | 1.13 | 0.56 | 0.99 | 1.32 | 1.42 | 1.04 | 0.92 | 0.92 | 1.18 | 1.40 |
| BVPS (元/每股) | 4.34 | 4.55 | 5.20 | 10.17 | 10.30 | 11.13 | 11.16 | 11.97 | 12.88 | 13.99 | 15.76 | 17.81 | 19.15 | 20.01 | 21.04 |
| P/E (A) | 45.94 | 35.80 | 20.04 | 7.63 | 12.54 | 11.71 | 23.41 | 13.35 | 10.03 | 9.28 | 12.70 | 14.43 | 14.40 | 11.24 | 9.42 |
| P/B (A) | 3.05 | 2.91 | 2.54 | 1.30 | 1.28 | 1.19 | 1.18 | 1.10 | 1.03 | 0.94 | 0.84 | 0.74 | 0.69 | 0.66 | 0.63 |
| P/E (H) | 24.73 | 19.27 | 10.79 | 4.11 | 6.75 | 6.30 | 12.60 | 7.19 | 5.40 | 4.99 | 6.83 | 7.77 | 7.75 | 6.05 | 5.07 |
| P/B (H) | 1.64 | 1.56 | 1.37 | 0.70 | 0.69 | 0.64 | 0.64 | 0.59 | 0.55 | 0.51 | 0.45 | 0.40 | 0.37 | 0.36 | 0.34 |

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>