

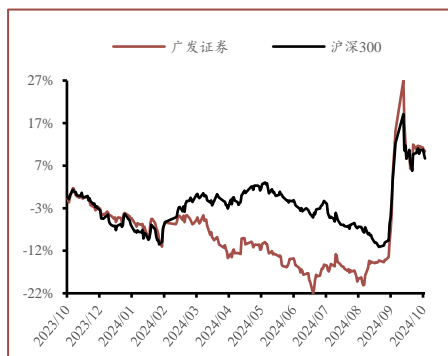
## 投资评级:增持(维持)

### 基本数据

2024-10-30

收盘价(元)	16.02
流通股本(亿股)	76.21
每股净资产(元)	15.52
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 刘金金

SAC 证书编号: S0160524050001

liujj01@ctsec.com

### 相关报告

- 《自营投资修复明显，投行债承业务亮眼》 2024-08-31
- 《短期业绩承压，看好大资管核心优势》 2024-05-01
- 《投资贡献业绩弹性，大资管业务优势稳固》 2024-03-29

## 核心观点

- ❖ **事件:** 广发证券发布 2024 年三季报, 前三季度实现营收和归母净利润 191.37、67.64 亿元, 同比分别+6.2%、+16.4%, 加权 ROE 同比+0.45pct 至 5.26%。其中, 单三季度营收和归母净利润 73.59、24.02 亿元, 同比分别+54.1%、+88.9%。
- ❖ **投行表现亮眼, 投资是驱动前三季度业绩增长的主要动力。** 收入端, 前三季度公司经纪、投行、资管、利息、投资收入分别为 39.89、5.31、50.81、13.74、59.35 亿元, 同比分别-10.7%、+33.1%、-15.7%、-44.6%、+112.5%; 成本端, 管理费用同比-0.7%至 101.79 亿元, 管理费用率同比-3.7pct 至 53.2%, 信用减值损失冲回同比-74.4%至 0.12 亿元, 资产质量保持稳健。
- ❖ **债承业务驱动投行收入逆势增长, 经纪、资管随市下滑。** 1) 经纪业务, 2024 年前三季度市场股票成交额同比-11.1%, 公司经纪业务收入下滑幅度与市场水平相当。2) 投行业务, 据 wind 统计, 前三季度公司 IPO、再融资、债券承销规模分别为 8、75、2628 亿元, 同比分别-60.4%、-42.8%、+40.1%, 股权融资略好于市场表现, 债券承销增长亮眼, 根据公司中报披露, 今年以来公司通过发挥集团协同优势、拓展重点区域、强化内部考核机制等举措发力债承业务。3) 资管业务, 控股子公司广发基金非货币、权益基金分别较年初+28.6%、+7.3%至 8170、3306 亿元; 参股公司易方达非货币、权益基金规模较年初+43.4%、+57.6%至 13659、8582 亿元。预计公司资管收入下滑主要因产品结构变化致管理费下降所致。
- ❖ **投资收入高弹性超预期, 单三季度同比增长 8.5 倍, 前三季度同比翻倍。** 1) 投资业务方面, 前三季度公司投资收益+公允价值变动损益(不含长期股权投资)同比+112.5%至 59.35 亿元, 单三季度同比+853.4%至 22.80 亿元, 预计公司把握住了今年三季度股债市场向好的走势。2) 信用业务方面, 3Q2024 末公司融出资金同比-6.6%至 851 亿元, 下滑幅度小于市场水平(3Q 末两融规模较年初下降 13%), 利息收入减少而利息支出增加致使利息净收入下滑 44.6%; 买返售金融资产较年初+1.7%至 201 亿元, 基本保持稳定。
- ❖ **投资建议:** 公司自营表现亮眼, 投行逆势增长, 且大资管业务长期竞争优势显著。我们预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 95.46、118.32、138.33 亿元, 同比分别+36.8%、+24.0%、16.9%, 当前收盘价对应 2024 年 PB 为 0.85 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	26,412	29,440	32,757
收入增长率(%)	-26.62	-7.29	13.36	11.46	11.27
归母净利润(百万元)	7,929	6,978	9,546	11,832	13,833
净利润增长率(%)	-26.95	-12.00	36.81	23.95	16.91
EPS(元)	1.02	0.83	1.25	1.55	1.82
PE	15.71	19.30	12.79	10.32	8.83
ROE(%)	7.23	5.66	6.59	7.66	8.34
PB	1.12	1.08	0.85	0.79	0.74

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所(以 2024 年 10 月 30 日收盘价计算)

**公司财务报表及指标预测**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	129,176	118,815	138,590	160,587	186,317	<b>营业收入</b>	25,132	23,300	26,412	29,440	32,757
结算备付金	27,680	34,510	34,906	40,400	46,866	手续费及佣金净收入	16,363	14,512	14,884	16,325	18,016
融出资金	82,823	91,108	93,063	103,371	114,609	其中:代理买卖证券 业务净收入	6,387	5,810	6,184	7,174	8,330
衍生金融资产	2,642	5,034	5,034	5,034	5,034	<b>证券承销业</b> <b>务净收入</b>	610	566	787	1,016	1,321
买入返售金融资产	18,940	19,721	19,102	18,514	17,955	<b>受托客户资</b> <b>产管理业务净收入</b>	8,939	7,728	7,913	8,135	8,365
交易性金融资产	157,801	216,074	227,103	238,722	250,997	利息净收入	4,101	3,136	2,466	3,123	3,454
其他债权投资	143,938	139,295	146,260	153,573	161,252	投资净收益+公允价 值变动净收益	2,200	4,290	8,635	9,522	10,770
其他权益工具投资	728	5,697	5,697	5,697	5,697	其他业务收入	2,467	1,362	427	470	517
长期股权投资	8,744	9,225	10,003	11,004	12,104	营业支出	<b>14,684</b>	<b>14,505</b>	<b>13,989</b>	<b>14,326</b>	<b>15,177</b>
其他资产	44,784	42,702	43,862	46,156	48,569	营业税金及附加	175	166	188	210	233
<b>资产总计</b>	<b>617,256</b>	<b>682,182</b>	<b>723,620</b>	<b>783,058</b>	<b>849,400</b>	管理费用	13,809	13,885	13,176	13,701	14,366
应付短期融资款	37,308	45,363	26,447	28,333	30,006	信用减值损失	-372	95	235	-14	105
拆入资金	19,071	22,653	22,653	22,653	22,653	其他业务成本	1,072	358	390	429	472
交易性金融负债	11,985	17,609	17,609	17,609	17,609	营业利润	10,448	8,795	12,423	15,114	17,580
卖出回购金融资产款	125,058	153,749	178,876	186,998	195,487	利润总额	10,388	8,744	12,423	15,114	17,580
代理买卖证券款	137,585	132,011	150,217	177,686	210,015	净利润	8,898	7,863	10,607	13,147	15,370
应付职工薪酬	10,147	9,496	8,575	9,560	10,639	<b>归母净利润</b>	7,929	6,978	9,546	11,832	13,833
其他负债	151,308	160,625	170,081	180,540	191,017	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>492,463</b>	<b>541,506</b>	<b>574,459</b>	<b>623,379</b>	<b>677,425</b>	营业收入增长率	-26.62%	-7.29%	13.36%	11.46%	11.27%
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621	归母净利润增长率	-26.95%	-12.00%	36.81%	23.95%	16.91%
其他所有者权益	117,172	133,055	141,540	152,058	164,354	每股收益(元)	1.02	0.83	1.25	1.55	1.82
<b>归属于母公司股东权 益合计</b>	<b>120,146</b>	<b>135,718</b>	<b>143,683</b>	<b>153,866</b>	<b>165,762</b>	每股净资产(元)	14.32	14.86	18.85	20.19	21.75
少数股东权益	4,647	4,958	5,478	5,813	6,213	ROE	7.23%	5.66%	6.59%	7.66%	8.34%
<b>股东权益合计</b>	<b>124,793</b>	<b>140,676</b>	<b>149,161</b>	<b>159,679</b>	<b>171,975</b>	P/E	15.71	19.30	12.79	10.32	8.83
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>617,256</b>	<b>682,182</b>	<b>723,620</b>	<b>783,058</b>	<b>849,400</b>	P/B	1.12	1.08	0.85	0.79	0.74

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 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；中国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；中国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。