

广发证券 (000776.SZ)

财管稳增、资管亮眼

25H1 公司实现营业收入 154 亿元,同比+34%;归母净利润 65 亿元,同比+48%。年化后 ROE 为 9.66%,较 24 年+2.2pct;经营杠杆为 4.07 倍,较 24 年显著抬升、且为近年来首次突破 4 倍。

□ **总体概览：财管稳增、资管亮眼。** 25H1 公司实现营业收入 154 亿元,同比+34%;归母净利润 65 亿元,同比+48%。截至 25H1,公司总资产 8158 亿元,较年初+8%;归母净资产 1509 亿元,较年初+2%。年化后 ROE 为 9.66%,较 24 年+2.2pct;经营杠杆为 4.07 倍,较 24 年显著抬升、且为近年来首次突破 4 倍。自营/经纪/资管/信用/投行收入占主营收入比重分别为 36%/26%/24%/7%/2%,同比分别为+4/+1/-6/-1/-1pct。费用管控持续,25H1 公司管理费用占调整后营业收入比重为 46%,同比-9pct。

□ **收费类业务：财管稳健向好、资管依旧亮眼。**

(1) **零售经纪保持弹性,财管规模稳增。** 25H1 经纪收入 39.2 亿元,同比+42%。传统经纪方面,25H1 代理买卖收入、交易单元席位租赁分别为 29.7 亿元、3.1 亿元,同比分别为+58%、-22%;公司股基双边成交额为 15.1 万亿元、同比+62%,市占率为 3.94%、同比-0.1pct。财富管理方面,25H1 代销金融产品收入 4.0 亿元,同比+36%;25H1 末公司代销金融产品保有规模超过 3000 亿元、较年初+14%,投资顾问超过 4600 人、行业排名第二。

(2) **资管亮眼。** 25H1 资管收入 36.7 亿元,同比+8%。旗下公募易方达基金、广发基金保持领先投研能力,丰富产品供给体系,资管品牌效应不断彰显,25H1 末易方达、广发非货 AUM 同比分别增长 25%、14%,规模分别位列行业第 1、第 3;两者净利润分别增长+24%、44%。此外,25H1 广发资管 AUM 为 2506 亿元,较年初-1%。

(3) **投行表现相对平淡。** 25H1 投行收入 3.2 亿元,同比-5%。股融方面,25H1 公司完成 A 股股融项目 5 单、主承销金额 156 亿元;完成 11 单港股 IPO 项目、发行规模 428 亿港元,按 IPO 和再融资发行规模在所有承销商中平均分配口径计算,公司在港股股融业务排名中资券商第 4。债融方面,25H1 公司主承销金额 1537 亿元,行业排名第 7;完成中资境外债权发行 29 单,承销金额 499 亿美元。并购重组方面,25H1 公司完成项目 3 单,其中上市公司独立财顾涉及交易金额 22.7 亿元。项目储备方面,截至 25 年 8 月 29 日,公司排队中 IPO 项目为 8 个。

□ **资金类业务：自营随行就市,两融市占率继续上行。**

(1) **市场回暖提振自营表现。** 25H1 自营收入 54.5 亿元,同比+49%。截至 25H1,交易性金融资产 2887 亿元,较年初+19%,结构上债券、公募、股票

强烈推荐 (维持)

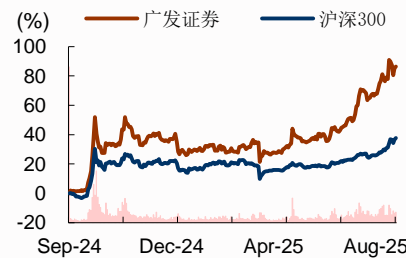
总量研究/非银行金融
目标估值: NA
当前股价: 21.88 元

基础数据

总股本 (百万股)	7606
已上市流通股 (百万股)	5904
总市值 (十亿元)	166.4
流通市值 (十亿元)	129.2
每股净资产 (MRQ)	19.8
ROE (TTM)	7.8
资产负债率	80.8%
主要股东	吉林敖东药业集团股份有限公司
主要股东持股比例	16.47%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	42	96
相对表现	1	27	58



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《广发证券 (000776) — 市场提振和基数效应带来业绩弹性》 2025-04-30
- 《广发证券 (000776) — 收费类业务优异, 总体略好于预期》 2025-03-30
- 《广发证券 (000776) — 或为当前最具投资价值的券商标的》 2025-02-21

郑积沙 S1090516020001
 zhengjisha@cmschina.com.cn
 许诗蕾 研究助理
 xushilei@cmschina.com.cn

分别较年初+21%、+18%、+14%；其他债权投资 912 亿元，较年初-13%；其他权益工具投资 351 亿元，较年初+57%，结构上股票、永续债分别较年初+18%、+126%。此外，衍生金融资产 33 亿元，较年初-15%。

(2) 两融市占率继续上行，负债成本明显下滑。25H1 利息净收入 10.6 亿元，同比+18%。截至 25H1，公司两融余额 1036 亿元、持平于年初，市占率 5.6%、较年初小幅增长；场内股票质押式回购余额 79 亿元、较年初-17%。负债成本明显下滑，25H1 利息支出 48.5 亿元、同比-9%。资产质量向好，25H1 公司转回信用减值损失 0.98 亿元。

□ **投资建议：维持“强烈推荐”评级。**公司财富管理转型行业领先，控股广发基金、参股易方达基金在公募基金行业地位尤为突出；投行业务监管压力出清、业务恢复中。考虑公募高质量发展政策落地、加之牛市氛围市场交投持续热烈，公司财管、资管两大标签业务有望持续闪亮，我们上调公司盈利预期，预计 25/26/27 年归母净利润分别为 129/148/165 亿元，同比+34%/15%/12%。

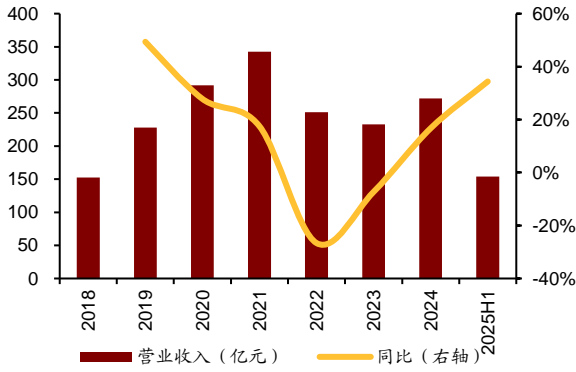
□ **风险提示：政策力度不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	23300	27199	33749	38203	42508
同比增长	-7.3%	16.7%	24.1%	13.2%	11.3%
营业利润(百万元)	8795	11468	15681	18074	20133
同比增长	-15.8%	30.4%	36.7%	15.3%	11.4%
归母净利润(百万元)	6978	9637	12888	14788	16502
同比增长	-12.0%	38.1%	33.7%	14.7%	11.6%
每股收益(元)	0.83	1.26	1.69	1.94	2.17
PE	26.4	17.3	12.9	11.3	10.1
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

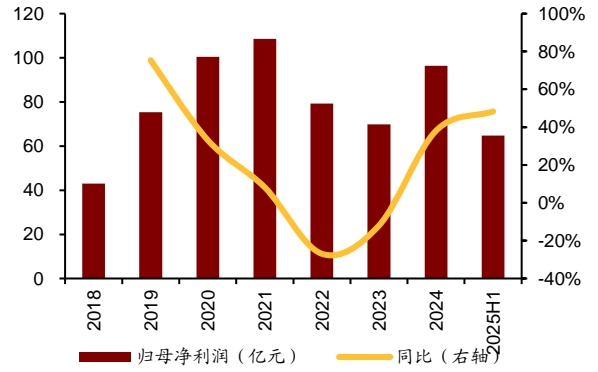
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：广发证券营业收入



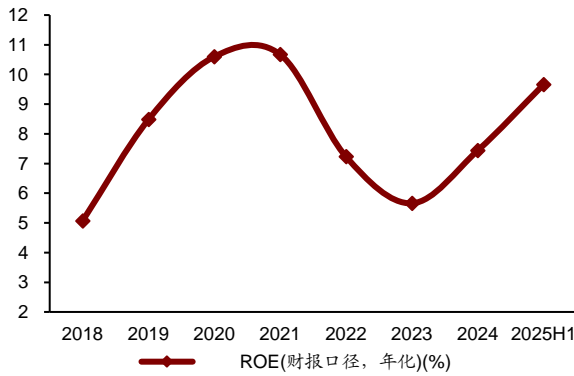
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：广发证券归母净利润



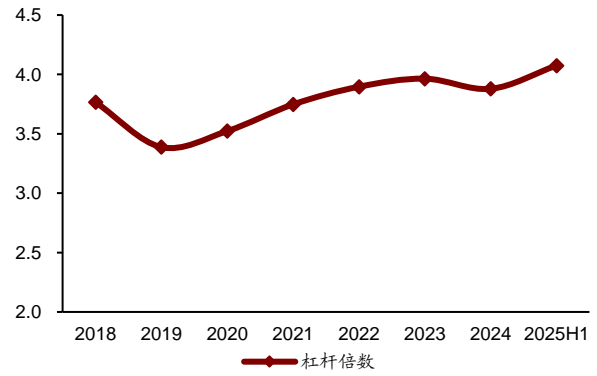
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：广发证券年化 ROE



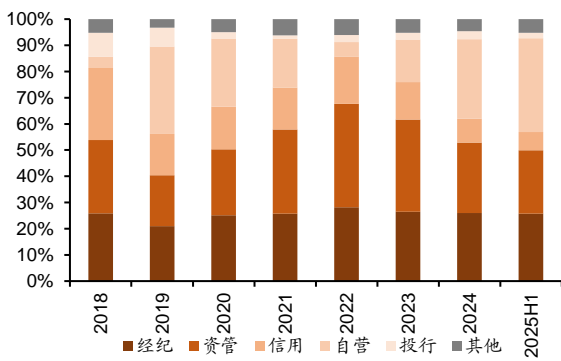
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：广发证券杠杆倍数



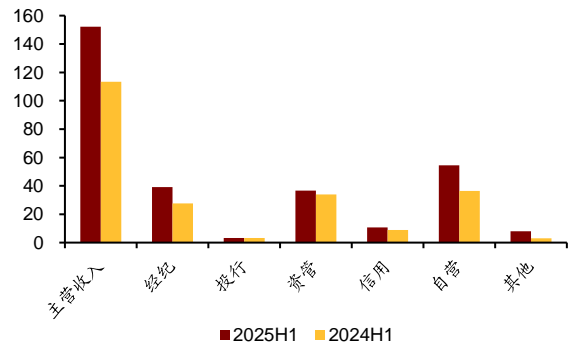
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：广发证券营收结构



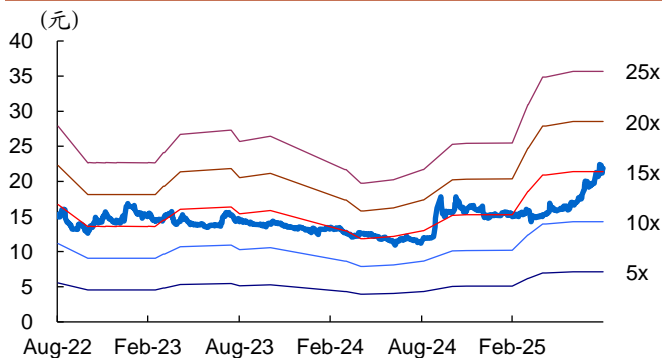
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：广发证券主营业务收入及分部收入同期对比 (亿元)



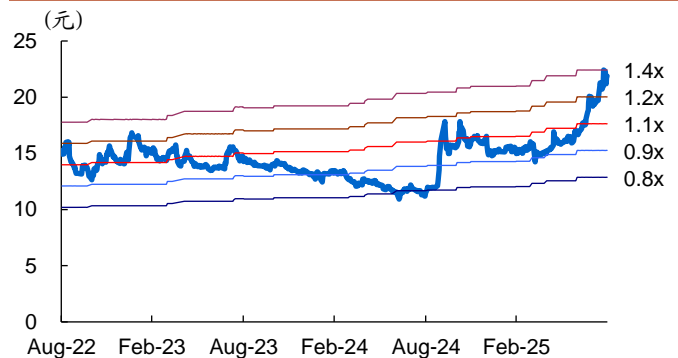
资料来源：公司公告、招商证券；注：主营业务收入为调整后结果。

图 7：广发证券历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8：广发证券历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

表 1：损益表（单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	25,132	23,300	27,199	33,749	38,203	42,508
手续费及佣金净收入	16,363	14,512	14,710	18,077	19,988	22,082
代理买卖证券业务净收入	6,387	5,810	6,650	8,653	9,467	10,417
证券承销业务净收入	610	566	778	974	1,184	1,354
受托客户资产管理业务净收入	8,939	7,728	6,885	8,006	8,857	9,793
利息净收入	4,101	3,136	2,348	2,517	2,730	2,787
投资净收益	4,383	5,301	8,577	10,868	12,321	13,423
其中：对联营企业和合营企业的投资	935	723	789	1,000	1,133	1,235
公允价值变动净收益	-2,183	-1,011	-35	110	259	283
汇兑净收益	-47	-10	69	29	49	39
其他收益	1,433	982	682	751	788	828
其他业务收入	1,082	388	842	1,398	2,067	3,066
资产处置收益	0	1	4	3	3	2
营业支出	14,684	14,505	15,731	18,067	20,128	22,374
税金及附加	175	166	181	224	254	282
管理费用	13,809	13,885	14,792	16,531	17,658	18,870
资产减值损失	12	4	5	9	8	10
信用减值损失	-372	95	-65	-67	191	213
其他业务成本	1,060	355	819	1,370	2,017	2,999
营业利润	10,448	8,795	11,468	15,681	18,074	20,133
加：营业外收入	3	1	415	515	583	649
减：营业外支出	63	52	31	38	43	48
其中：非流动资产处置净损失						
利润总额	10,388	8,744	11,852	16,158	18,614	20,734
减：所得税	1,490	882	1,307	1,810	2,141	2,384
加：未确认的投资损失						
净利润	8,898	7,863	10,545	14,348	16,474	18,349
减：少数股东损益	969	885	908	1,460	1,686	1,848
归属于母公司所有者的净利润	7,929	6,978	9,637	12,888	14,788	16,502
加：其他综合收益	-310	602	2,496	1,427	1,816	2,119
综合收益总额	8,588	8,465	13,040	15,775	18,289	20,469
减：归属于少数股东的综合收益总额	983	888	910	1,533	1,766	1,885
归属于母公司普通股股东综合收益总额	7,605	7,577	12,130	14,243	16,523	18,584
每股收益：						
基本每股收益（元）	1.02	0.83	1.15	1.69	1.94	2.17
稀释每股收益（元）	1.02	0.83	1.15	1.69	1.94	2.17

资料来源：公司数据、招商证券

表 2: 资产负债表 (单位: 百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产:						
货币资金	129,176	118,815	169,396	232,818	260,872	288,219
其中: 客户资金存款	107,607	94,839	139,368	186,255	210,380	232,434
结算备付金	27,680	34,510	35,188	52,642	55,924	61,786
其中: 客户备付金	23,398	29,648	25,585	36,850	38,587	42,633
拆出资金						
融出资金	82,823	91,108	108,940	129,678	132,272	134,917
金融投资	302,820	361,196	369,512	446,232	501,065	551,617
其中: 交易性金融资产	157,801	216,074	242,824	303,969	357,009	405,742
债权投资	354	130	36	61	64	67
其它债权投资	143,938	139,295	104,334	105,378	106,431	107,496
其他权益工具投资	728	5,697	22,318	36,824	37,561	38,312
以摊余成本计量的金融资产						
衍生金融资产	2,642	5,034	3,879	5,471	7,140	8,115
买入返售金融资产	18,940	19,721	20,565	32,595	37,826	43,233
持有待售资产						
应收款项	13,772	11,149	8,659	6,750	7,641	8,502
合同资产						
应收利息						
存出保证金	20,342	21,253	22,682	38,664	42,284	44,544
代理业务资产						
可供出售金融资产						
持有至到期投资						
长期股权投资	8,744	9,225	11,007	12,658	14,557	16,740
固定资产	2,833	2,847	2,860	2,860	2,717	2,989
在建工程	246	246	251	264	277	291
无形资产	1,546	1,597	1,550	1,675	1,758	1,846
其中: 交易席位费						
商誉	2	2	2	2	2	2
递延所得税资产	2,583	2,562	1,856	3,392	4,226	4,596
投资性房地产	187	199	243	262	276	289
使用权资产	765	948	964	964	964	964
其他资产	2,152	1,768	1,190	972	4,814	8,214
资产总计	617,256	682,182	758,745	967,899	1,074,613	1,176,862
负债:						
短期借款	4,492	6,838	4,324	5,218	4,771	4,995
其中: 质押借款						
应付短期融资款	37,308	45,363	71,984	93,579	116,973	146,217
拆入资金	19,071	22,653	14,606	21,909	23,004	24,154
交易性金融负债	11,985	17,609	9,367	16,861	21,919	25,207
衍生金融负债	2,098	4,701	6,758	8,430	10,959	12,603
卖出回购金融资产款	125,058	153,749	171,314	244,459	273,915	291,101
代理买卖证券款	137,585	132,011	175,340	238,788	266,304	294,221
代理承销证券款	149	0	0	21	57	46
应付职工薪酬	10,147	9,496	10,406	9,919	9,888	10,945
长期应付职工薪酬						
应交税费	900	556	796	1,212	1,396	1,555
应付款项	21,809	37,138	31,538	39,423	44,154	45,920
应付利息						
合同负债	440	116	123	123	123	123
持有待售负债						

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
代理业务负债						
长期借款	65	0	0	0	0	0
应付债券	115,887	103,580	103,291	118,785	121,160	127,218
递延所得税负债	574	449	149	204	235	261
预计负债	440	447	34	34	34	34
租赁负债	789	970	1,000	985	1,091	1,142
其他负债	4,012	5,830	4,631	5,325	5,592	5,871
负债合计	492,463	541,506	605,660	805,274	901,577	991,612
所有者权益(或股东权益):						
股本	7,621	7,621	7,621	7,606	7,606	7,606
其它权益工具	10,990	22,479	26,600	26,600	26,600	26,600
其中: 优先股						
永续债	10,990	22,479	26,600	26,600	26,600	26,600
资本公积金	31,286	31,297	31,274	31,274	31,274	31,274
减: 库存股	234	234	234	0	0	0
其它综合收益	735	1,339	3,527	4,882	6,617	8,699
盈余公积金	8,733	9,431	10,381	11,816	13,463	15,298
未分配利润	39,266	40,149	42,435	45,853	49,269	53,513
一般风险准备	21,748	23,636	25,998	28,867	32,162	35,832
外币报表折算差额						
未确认的投资损失						
归属于母公司所有者权益合计	120,146	135,718	147,602	156,898	166,991	178,823
少数股东权益	4,647	4,958	5,483	5,727	6,045	6,427
所有者权益合计	124,793	140,676	153,085	162,624	173,036	185,250
负债及股东权益总计	617,256	682,182	758,745	967,899	1,074,613	1,176,862

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。