

广发证券 (000776.SZ)

经纪、信用高增，再融资计划夯实资本

25Q3 公司实现营业收入 262 亿，同比+41%；归母净利润 109 亿，同比+62%。年化后 ROE 为 10.9%，较 24 年+3.5pct；经营杠杆为 4.66 倍，大幅提升且应为多年来首次突破 4.5 倍。

□ 总体概览：经纪信用高增，资管保持稳健。25Q3 公司实现营业收入 262 亿，同比+41%；归母净利润 109 亿，同比+62%；单三季度实现营业收入 108 亿，同比+52%，环比+32%；归母净利润 45 亿，同比+86%，环比+20%。截至 25Q3，公司总资产 9534 亿，较年初+26%；归母净资产 1535 亿，较年初+4%。年化后 ROE 为 10.9%，较 24 年+3.5pct；经营杠杆为 4.66 倍，大幅提升且应为多年来首次突破 4.5 倍。自营/经纪/资管/信用/其他/投行占主营收入比重分别为 37%/27%/22%/7%/5%/2%，同比分别为+3/+5/-6/-1/+0/-1pct。

□ 公司高度关注香港业务的发展、再融资计划夯实资本。继 2025 年 1 月 9 日公司向广发控股香港增资 21.37 亿港元、广发控股香港实缴资本达 103.37 亿港元后，公司董事会批准配发 H 股、其面值总额不得超过已发行境外上市外资股的 20%。

□ 收费类业务：经纪高增、资管稳健、投行承压。

(1) 经纪弹性充足。25Q3 经纪收入 70 亿，同比+75%；单三季度经纪收入 31 亿，同比+149%，环比+63%；同环比保持头部同业前列地位。对比看，全市场口径 25Q3 日均股基成交额同比+110%，单三季度日均股基成交同比+210%、环比+67%，预计公司交易费率下滑压力犹在。

(2) 资管稳健。25Q3 资管收入 57 亿，同比+11%；单三季度资管收入 20 亿，同比+17%，环比+1%。旗下公募易方达基金、广发基金规模稳步增长，截至 25Q3，两者非货 AUM 同比分别为 25%、+15%，权益类 AUM 同比分别为+27%、+31%。

(3) 投行相对承压。25Q3 投行收入 5.2 亿，同比-3%；单三季度投行收入 2.0 亿，同比持平，环比+17%。按照发行日计，25Q3 公司 IPO 募集资金 5.4 亿，同比-33%，市占率 0.7%，同比-1.1pct；再融资募集资金 182 亿，同比+92%，市占率 2.3%，同比-4.1pct；债券承销规模 2787 亿，同比+12%，市占率 2.3%，同比-0.2pct；港股股权承销规模 80 亿，同比+363%，市占率 2.42%，同比+0.5pct。

□ 资金类业务：低基数下自营、信用收入同比高增、资产质量向好。

(1) 低基数下自营同比高增。25Q3 自营收入 93 亿，同比+57%；单三季度自营收入 39 亿，同比+70%，环比+24%。截至 25Q3，交易性金融资产 3532

强烈推荐（维持）

总量研究/非银行金融

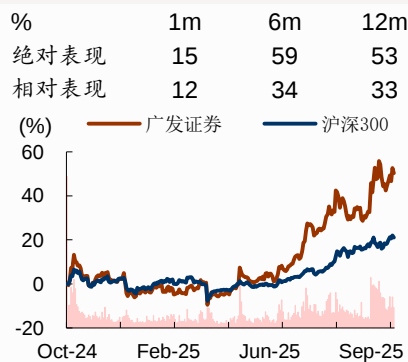
目标估值：NA

当前股价：23.55 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）	179.1
流通市值（十亿元）	139.0
每股净资产（MRQ）	20.2
ROE（TTM）	9.0
资产负债率	83.3%
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



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《广发证券 (000776) — 财管稳增、资管亮眼》2025-08-30
- 2、《广发证券 (000776) — 市场提振和基数效应带来业绩弹性》2025-04-30
- 3、《广发证券 (000776) — 收费类业务优异，总体略好于预期》2025-03-30

郑积沙 S1090516020001

zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

xushilei@cmschina.com.cn

亿，较年初+45%，环比+22%，主要系公司债权等投资规模有所增加；其他债权投资、其他权益工具投资分别为 945 亿、342 亿，较年初分别为-9%、+53%，环比分别为+4%、-2%；衍生金融资产为 58 亿，较年初+50%，环比+77%。此外，其他权益工具投资公允价值变动、其他债权投资公允价值变动环比有所下滑。

(2) 市场风偏向好、信用规模扩张，资产质量向好。25Q3 利息净收入 17 亿，同比+23%；单三季度利息净收入 6.3 亿，同比+31%，环比+20%。截至 25Q3，公司融出资金 1365 亿，较年初+25%，两融市占率为 5.7%，环比-0.1pct；买入返售金融资产 194 亿，较年初-6%。资产质量向好，25Q3 转回信用减值损失 1.4 亿。

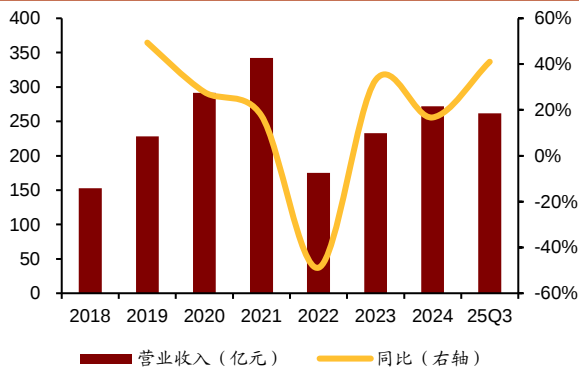
- **投资建议：维持“强烈推荐”评级。**公司财富管理转型行业领先，控股广发基金、参股易方达基金在公募基金行业地位尤为突出；投行业务监管压力出清、业务恢复中。考虑公募高质量发展政策落地、加之牛市氛围市场交投持续热烈，公司财管、资管两大标签业务有望持续闪亮，我们上调公司盈利预期，预计 25/26/27 年归母净利润分别为 139/152/169 亿元，同比+44%/+9%/+12%。
- **风险提示：政策力度不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。**

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	34681	38493	42830
同比增长	-7.3%	16.7%	27.5%	11.0%	11.3%
营业利润(百万元)	8795	11468	16835	18533	20641
同比增长	-15.8%	30.4%	46.8%	10.1%	11.4%
归母净利润(百万元)	6978	9637	13912	15155	16909
同比增长	-12.0%	38.1%	44.4%	8.9%	11.6%
每股收益(元)	0.83	1.26	1.83	1.99	2.22
PE	28.4	18.6	12.9	11.8	10.6
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

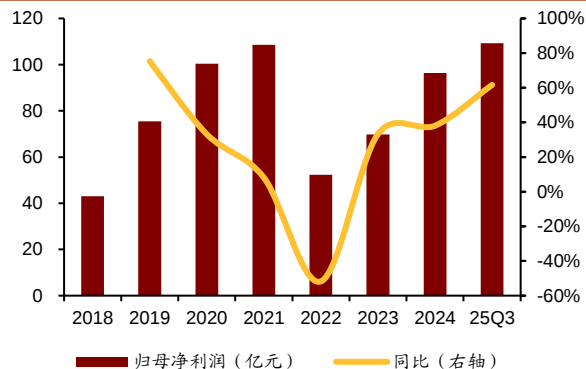
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：广发证券营业收入



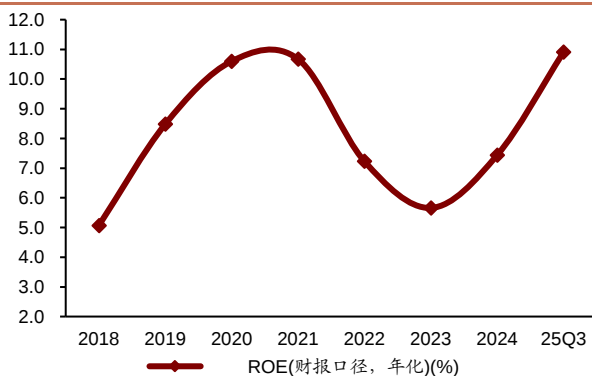
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：广发证券归母净利润



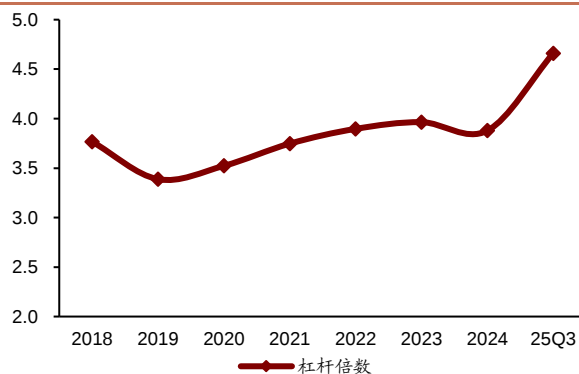
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：广发证券年化 ROE



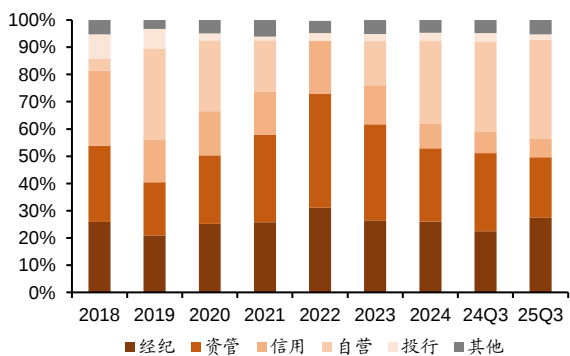
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：广发证券杠杆倍数



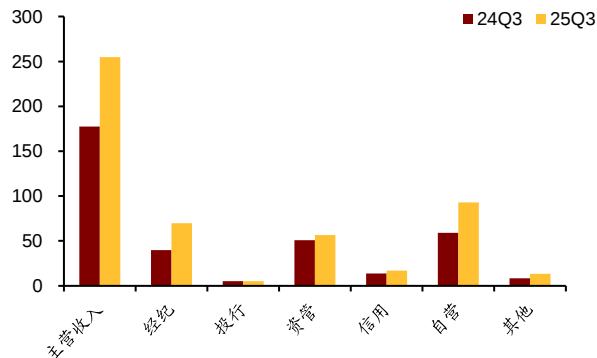
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：广发证券营收结构



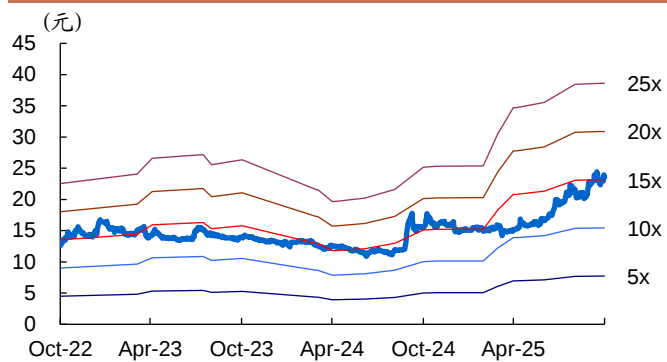
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：广发证券主营业务收入及分部收入同期对比（亿元）



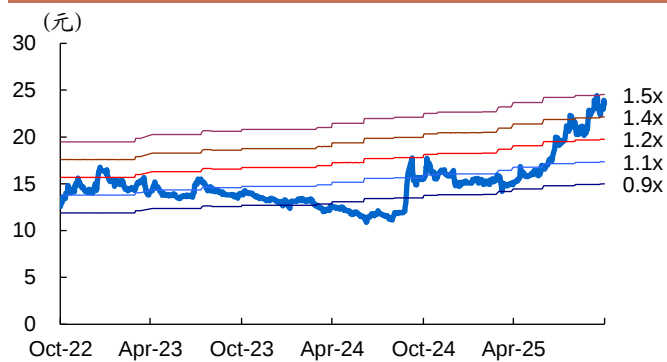
资料来源：公司公告、招商证券；注：主营业务收入为调整后结果。

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	34,681	38,493	42,830
手续费及佣金净收入	16,363	14,512	14,710	18,345	20,274	22,388
代理买卖证券业务净收入	6,387	5,810	6,650	8,907	9,738	10,707
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	2,523	2,734	2,804
投资净收益	4,383	5,301	8,577	11,518	12,321	13,423
其中：对联营企业和合营企业的投	935	723	789	1,059	1,133	1,235
公允价值变动净收益	-2,183	-1,011	-35	116	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	17,846	19,960	22,189
税金及附加	175	166	181	230	256	285
管理费用	13,809	13,885	14,792	16,375	17,486	18,681
资产减值损失	12	4	5	9	8	10
信用减值损失	-372	95	-65	-139	192	214
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	16,835	18,533	20,641
加：营业外收入	3	1	415	529	587	653
减：营业外支出	63	52	31	39	43	48
其中：非流动资产处置净损失						
利润总额	10,388	8,744	11,852	17,325	19,077	21,246
减：所得税	1,490	882	1,307	1,836	2,194	2,443
加：未确认的投资损失						
净利润	8,898	7,863	10,545	15,488	16,883	18,802
减：少数股东损益	969	885	908	1,576	1,728	1,893
归属于母公司所有者的净利润	7,929	6,978	9,637	13,912	15,155	16,909
加：其他综合收益	-310	602	2,496	1,513	1,816	2,119
综合收益总额	8,588	8,465	13,040	17,001	18,699	20,922
减：归属于少数股东的综合收益总额	983	888	910	1,652	1,806	1,927
归属于母公司普通股股东综合收益总额	7,605	7,577	12,130	15,349	16,893	18,995
每股收益：						
基本每股收益（元）	1.02	0.83	1.15	1.83	1.99	2.22
稀释每股收益（元）	1.02	0.83	1.15	1.83	1.99	2.22

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	237,570	266,196	294,101
其中：客户资金存款	107,607	94,839	139,368	190,056	214,674	237,178
结算备付金	27,680	34,510	35,188	53,717	57,065	63,047
其中：客户备付金	23,398	29,648	25,585	37,602	39,375	43,503
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	33,260	38,598	44,115
持有待售资产						
应收款项	13,772	11,149	8,659	6,936	7,699	8,566
合同资产						
应收利息						
存出保证金	20,342	21,253	22,682	39,453	43,147	45,453
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	3,637	4,331	4,709
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	3,852	8,459	12,174
资产总计	617,256	682,182	758,745	978,491	1,086,522	1,189,935
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	249,448	279,505	297,042
代理买卖证券款	137,585	132,011	175,340	243,661	271,739	300,225
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	9,825	9,792	10,835
长期应付职工薪酬						
应交税费	900	556	796	1,299	1,431	1,593
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	218	241	268
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	815,145	912,546	1,003,493
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	4,965	6,702	8,788
盈余公积金	8,733	9,431	10,381	11,930	13,618	15,498
未分配利润	39,266	40,149	42,435	46,124	49,625	53,975
一般风险准备	21,748	23,636	25,998	29,095	32,472	36,232
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	157,594	167,897	179,973
少数股东权益	4,647	4,958	5,483	5,752	6,078	6,468
所有者权益合计	124,793	140,676	153,085	163,346	173,975	186,442
负债及股东权益总计	617,256	682,182	758,745	978,491	1,086,522	1,189,935

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。