

非银金融

2025 年 10 月 31 日

广发证券 (000776)

——经纪及自营收入高增，优势资管业务为利润稳定器

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 10 月 30 日

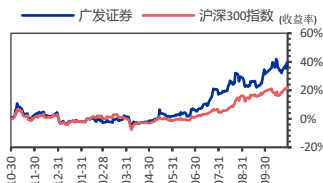
收盘价 (元) 23.55
一年内最高/最低 (元) 24.65/14.40
市净率 1.4
股息率 (分红/股价) 2.55
流通 A 股市值 (百万元) 139,040
上证指数/深证成指 3,986.90/13,532.13

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元) 16.69
资产负债率% 83.27
总股本/流通 A 股 (百万) 7,606/5,904
流通 B 股/H 股 (百万) -/1,702

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com

联系人

金黎丹
(8621)23297818x
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：10/30，广发证券披露 9M25 业绩，业绩超预期（前瞻预测值 9M25 归母净利润 106.7 亿，实际值较预测值+2%）。公司 9M25 实现营收 262 亿元，同比+41%，归母净利润 109 亿元，同比+62%。3Q25 实现营业收入 108 亿元，同比+51.8%，环比+32.0%；归母净利润 45 亿元，同比+86%，环比+20.3%。9M25 加权 ROE 为 8.18%/yoy+2.92pct。

- **经纪及自营投资业务实现高增长，资管收入贡献较高。公司各项业务收入（同比增速）如下：**经纪 69.8 亿元（+75.0%）、投行 5.2 亿元（-2.8%）、资管 56.6 亿元（+11.4%）、净利息收入 16.9 亿元（+23.0%）和净投资收益 93.0 亿元（+56.8%）。前三季度累计收入结构如下：经纪 27.7%、投行 2.0%、资管 22.5%、净利息收入 6.7%、投资 36.9%（剔除其他手续费及长股投）。
- **经纪业务与资管业务收入贡献超过 50%，提升了公司 ROE 水平。**年初至今，市场成交额不断攀升，公募基金规模也已经突破 35 万亿元，广发证券在经纪业务、资产管理业务领域展示出较强的竞争力。**1) 经纪业务领域，**3Q25 市场日均股基成交额 2.5 万亿元，同比+210%，环比+67%。广发证券的 25 年三季度的经纪业务收入为 30.58 亿元，同比+149%，环比+63%，环比收入增速基本能贴近交易额环比增速，一定程度上反应出公司的竞争力（包括佣金率稳定性以及股基成交额市占率）。**2) 资产管理业务是公司传统的优势业务，**从中报数据来看，广发证券旗下参控股的公募基金利润贡献达到 16.5%，考虑到公募费率改革的影响在下半年逐步消退（管理费调整是从 24 年下半年开始），我们预期公司三季度开始公募利润贡献有望回升。公募业务作为典型的轻资产业务，具有高资本回报率（ROE）和显著的规模效应，其稳定的收入特性有效增强公司的盈利稳定性和抗周期能力，是公司业绩的“稳定器”。
- **公司年内实现稳健扩表，国际业务预期增长较快。**期末，公司总资产规模达到 9,534 亿元，较上年末增长 25.7%，杠杆率（剔除客户资金）为 4.84 倍，较上年末增加 0.82 倍。其中，金融投资规模为 4,820 亿元，较年初增加 30.4%，交易性金融资产 3,532 亿元，较年初增加 45.5%，其他权益工具投资 342 亿元，较年初增加 53.4%。年初，公司对国际子公司进行增资，预期将受益于港股市场回暖。
- **广发证券拟发行 H 股股份，不超过 H 股总股本的 20%。**广发证券披露了公告中包括《审议关于提请股东大会授予董事会发行 H 股股份一般性授权的议案》，未来将通过广发证券 H 股发行不超过 H 股总股本 20%的股份。
- **投资分析意见：上调盈利预测，维持买入评级。**基于报告期公司自营投资收益率表现超预期，因此上调自营投资收益率假设，从而上调盈利预测，我们预计公司 25-27 年的归母净利润为 135.2、152.6、161.9 亿元（原预测 117.6、140.8、155.0 亿元），同比分别+40%、+13%和+6%，维持买入评级。
- **风险提示：**2025 年 10 月 9 日，广发证券因公司从业人员管理不到位，违反了相关管理办法规定，被广东证监局责令改正。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,300	27,199	34,540	38,946	42,927
收入同比增长率 (%)	-7.29%	16.74%	26.99%	12.76%	10.22%
归属母公司净利润	6,978	9,637	13,515	15,255	16,192
净利润同比增长率 (%)	-12.00%	38.11%	40.24%	12.88%	6.14%
每股收益 (元)	0.83	1.15	1.66	1.89	2.01
ROE (%)	5.66%	7.45%	10.08%	10.74%	10.70%
P/E (倍)	28.52	20.56	14.21	12.48	11.72
P/B (倍)	1.58	1.48	1.39	1.30	1.21

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,300	27,199	34,540	38,946	42,927
手续费及佣金净收入	14,512	14,710	18,856	22,399	25,060
利息净收入	3,136	2,348	4,270	5,229	5,874
投资净收益及公允价值变动	4,290	8,543	11,215	11,119	11,794
其他业务收入	1,362	1,597	200	200	200
营业支出	14,505	15,731	16,296	18,349	21,063
营业税金及附加	166	181	207	234	258
管理费用	13,885	14,792	15,889	17,915	20,605
资产减值损失	95	-65	0	0	0
其他业务成本	358	823	200	200	200
营业利润	8,795	11,468	18,244	20,597	21,865
营业外收支	-50	384	30	30	30
利润总额	8,744	11,852	18,274	20,627	21,895
所得税	882	1,307	3,107	3,507	3,722
净利润	7,863	10,545	15,168	17,121	18,173
少数股东损益	885	908	1,653	1,866	1,981
归属母公司净利润	6,978	9,637	13,515	15,255	16,192

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。