

广发证券 (000776.SZ)

业绩超预期，H 股小额增发对股价影响有限

2025 年 10 月 31 日

——广发证券 2025 三季度报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

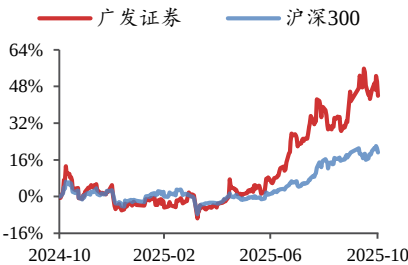
证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期2025/10/31

当前股价(元)	22.57
一年最高最低(元)	24.65/14.40
总市值(亿元)	1,716.64
流通市值(亿元)	1,332.54
总股本(亿股)	76.06
流通股本(亿股)	59.04
近 3 个月换手率(%)	90.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 投资收益高增驱动业绩超预期

2025Q1-3 公司营业收入/归母净利润 262/109 亿元，同比+41%/+62%，好于预期，单 Q3 净利润环比+20%。前三季度年化加权平均 ROE10.9%，同比+3.9pct，期末杠杆率（扣客户保证金）4.58 倍，同比+0.52 倍。前三季度经纪/投行/资管/利息净收入/投资为 70/5/61/17/101 亿元，同比+75%/-3%/+20%/+23%/+57%，经纪、资管、投资收益同比高增。预计 2025-2027 年公司归母净利润 143/187/221 亿元，同比+49%/+31%/+18%，对应 PE 12.5/9.6/8.1 倍，PB（LF）为 1.39 倍，公司旗下基金公司行业地位稳固，受益于牛市后周期基金市场 beta，维持“买入”评级。

● 易方达和广发基金市占率提升

（1）2025Q1-3 公司资管净收入 61 亿元，同比+20%，单 Q3 为 20 亿，同比+17%，环比+1%。据 Wind，2025Q3 末广发基金非货/偏股 AUM9214/4323 亿，同比+13%/+31%，环比+10%/+27%，市占率 4.17%/4.21%，环比+0.03/+0.18pct。

（2）2025Q3 联营合营子公司投资收益为 8.5 亿，同比+65%，2025Q3 末易方达非货/偏股 AUM16648/10647 亿，同比+22%/+24%，环比+18%/+26%，市占率 7.54%/10.37%，环比+0.56%/+0.30pct。

● 经纪和自营投资收益同比改善明显

（1）2025Q1-3 经纪净收入 70 亿元，同比+75%，单 Q3 为 31 亿，同比+149%，环比+63%。2025Q1-3 市场股基 ADT1.96 万亿，同比+112%；2025Q3 为 2.5 万亿，环比+212%。（2）2025Q1-3 投行净收入 5 亿元，同比-3%，单 Q3 为 2 亿，环比+18%。（3）2025Q1-3 公司自营投资收益 93 亿元，同比+57%，年化自营投资收益率 3.6%（2025H1 为 3.7%），单 Q3 自营投资收益环比+24%。Q3 末自营金融资产规模 3933 亿，同比+33%。（4）2025Q1-3 利息净收入 16.9 亿，同比+23%，利息收入/利息支出 90/73 亿元，同比-1%/-5%，期末两融市占率 5.74%，环比-0.17pct，市占率下降。

● 经纪和自营投资收益同比改善明显

董事会同意提请公司 2025 年第二次临时股东大会以特别决议批准授予公司董事会关于发行 H 股股份无条件一般性授权。配发或有条件或无条件同意配发的 H 股的面值总额不得超过已发行境外上市外资股（H 股）的 20%。公司 H 股股本 17 亿股，以上限 20% 的 H 股配发股数和 10 月 31 日 H 股收盘价计算，上限募资 58 亿人民币，稀释总股本 4%。2025 年 1 月公司向香港子公司增资 21.37 亿港元，2025H1 广发海外业务收入 11.4 亿，同比+75%，公司港股募资有助于提升海外子公司资本实力，利于海外业务发展。

● 风险提示：股市波动风险；市场竞争超预期；自营投资收益率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,300	27,199	35,831	43,267	48,941
YOY(%)	-7.3	16.7	31.7	20.8	13.1
归母净利润(百万元)	6,978	9,637	14,338	18,736	22,088
YOY(%)	-12.0	38.1	48.8	30.7	17.9
毛利率(%)	37.7	42.2	52.0	56.3	58.7
净利率(%)	29.9	35.4	40.0	43.3	45.1
ROE(%)	5.5	6.8	9.4	11.4	12.2
EPS(摊薄/元)	0.92	1.26	1.89	2.46	2.90
P/E(倍)	25.7	18.6	12.5	9.6	8.1
P/B(倍)	1.3	1.5	1.4	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	502109	611770	817608	882595	964388
现金	118815	169396	212500	211502	229429
应收票据及应收账款	11149	8659	12000	14000	16000
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	372145	433715	593108	657093	718959
非流动资产	180073	146976	148630	156346	167668
长期投资	9225	11007	11801	12994	14493
固定资产	2847	2860	2922	3002	3082
无形资产	1,597	1,550	1,522	1,562	1,602
其他非流动资产	166,404	131,558	132,386	138,788	148,491
资产总计	682,182	758,745	966,239	1,038,941	1,132,056
流动负债	420,062	485,231	649,952	685,246	742,969
短期借款	6,838	4,324	4,324	4,757	5,708
应付票据及应付账款	37,138	31,538	41,360	42,160	42,960
其他流动负债	376,086	449,368	604,268	638,329	694,301
非流动负债	121,444	120,429	153,204	175,092	191,873
长期借款	103,580	103,291	134,278	154,420	169,862
其他非流动负债	17,864	17,138	18,926	20,672	22,011
负债合计	541,506	605,660	803,156	860,337	934,843
少数股东权益	4,958	5,483	6,174	6,762	7,466
股本	7,621	7,621	7,606	7,606	7,606
资本公积	31,297	31,274	31,274	31,274	31,274
留存收益	40,728	41,655	43,089	43,491	43,491
归属母公司股东权益	135,718	147,602	156,908	171,842	189,747
负债和股东权益	682,182	758,745	966,239	1,038,941	1,132,056

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-8919	9971	17445	27322	36064
净利润	7863	10545	15575	20352	23994
折旧摊销	588	663	763	863	963
财务费用	1274	2108	0	0	0
投资损失	-1271	-2952	-3052	-3152	-3252
营运资金变动	38444	23699	28699	33699	38699
其他经营现金流	-56991	-24640	-24540		
投资活动现金流	3343	25179	25379	25579	25779
资本支出	-940	-723	-723	-723	-723
长期投资	-445	20505	20605	20705	20805
其他投资现金流	4728	5397	5497	5597	5697
筹资活动现金流	1636	15717	26599	26814	27014
短期借款	-75196	-71687	-71587	-71487	-71387
长期借款	63947	93809	93909	94009	94109
普通股增加	0	0	-15	0	0
资本公积增加	11488	4092	4092	4092	4092
其他筹资现金流	1397	-10497	200	200	200
现金净增加额	-3827	50992	-9484	27393	-33496

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23300	27199	35831	43267	48941
营业成本	14505	15731	17193	18915	20233
营业税金及附加	166	181	244	295	334
营业费用	8	8	8	8	8
管理费用	13885	14792	16863	18549	19847
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	95	(65)	(78)	(93)	(112)
其他收益	8	8	8	8	8
公允价值变动收益	(1011)	(35)	0	0	0
投资净收益	5,301	8,577	13,481	17,132	19,152
资产处置收益	35	35	35	35	35
营业利润	8,795	11,468	18,638	24,352	28,708
营业外收入	1	415	18	22	24
营业外支出	52	31	41	50	57
利润总额	8,795	11,468	18,638	24,352	28,708
所得税	882	1,307	3,039	3,971	4,682
净利润	7,863	10,545	15,575	20,352	23,994
少数股东损益	885	908	1,237	1,616	1,906
归属母公司净利润	6,978	9,637	14,338	18,736	22,088
EBITDA	9383	12131	18638	24432	28787
EPS(元)	0.92	1.26	1.89	2.46	2.90

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.3	16.7	31.7	20.8	13.1
营业利润(%)	-15.8	30.4	62.5	30.7	17.9
归属于母公司净利润(%)	-12.0	38.1	48.8	30.7	17.9
获利能力					
毛利率(%)	37.7	42.2	52.0	56.3	58.7
净利率(%)	29.9	35.4	40.0	43.3	45.1
ROE(%)	5.5	6.8	9.4	11.4	12.2
ROIC(%)	3.1	4.0	5.2	6.0	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	79.4	79.8	83.1	82.8	82.6
净负债比率(%)	2.4	2.5	3.0	3.0	3.0
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
运营能力					
总资产周转率	3.6	3.8	4.2	4.3	4.5
应收账款周转率	187.0	274.6	346.9	332.8	326.3
应付账款周转率	49.2	45.8	47.2	45.3	47.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.26	1.89	2.46	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.17	1.31	2.29	3.59	4.74
每股净资产(最新摊薄)	17.81	19.37	20.63	22.59	24.95
估值比率					
P/E	25.7	18.6	12.5	9.6	8.1
P/B	1.3	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	88.8	74.1	51.6	45.1	41.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn