

## 广发证券 (000776.SZ) 扣非净利润同比+60%，大财富管理业务高增

2026年03月31日

——广发证券 2025 年报点评

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	2026/3/30
当前股价(元)	18.18
一年最高最低(元)	24.65/14.40
总市值(亿元)	1,422.56
流通市值(亿元)	1,073.36
总股本(亿股)	78.25
流通股本(亿股)	59.04
近3个月换手率(%)	51.62

### ● 扣非净利润同比+60%，大财富管理业务高增

2025年公司归母净利润为137亿，同比+42%，扣非净利润同比+60%，符合我们预期。2025年加权ROE为10.2%，同比+2.72pct，期末权益乘数（扣除客户保证金）4.60倍，同比+0.79倍。我们下调市场交易量、涨跌幅假设，下调2026、2027年并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为172、186、207亿元（调前187、221），同比+25%、+8%、+12%，当前股价对应PE 8.3、7.7、6.9倍，PB 1.0、0.9、0.8倍。2025年公司代销收入同比+67%，旗下公募AUM高增驱动2026年收入增长，大财富管理业务长逻辑向好，经纪投行向好，自营投资相对稳健，预计基本面保持稳健增长，维持“买入”评级。

### ● 易方达和广发基金利润贡献17%

(1) 2025年广发基金收入、净利润为85.4、27.5亿元，同比+18%、+38%，利润贡献11%，ROE21%，期末非货、偏股AUM9442、4395亿，同比+22%、+41%，AUM驱动收入高增。(2) 2025年易方达基金收入、净利润130、38亿，同比+7%、-2%，利润贡献6%，ROE 19%，期末非货、偏股AUM1.67、1.06万亿，同比+26%、+28%。

### ● 经纪净佣金率下降，代销收入和产品销售、保有规模同比高增

(1) 经纪净收入96亿，同比+44%，其中代买、席位、代销同比+50%、+8%、+67%。股基成交额市占率4.00%，同比-0.05pct，测算净佣金率万1.9，同比-15%。代销收入同比高增，其中代销基金规模、收入同比+46%、+69%，期末代销金融产品保有规模超3700亿元，同比+43%。

(2) 投行净收入8.8亿，同比+14%，公司完成A股股权融资项目8单，主承销金额187.93亿元，同比+117%。

### ● 自营投资收益同比增长，境外收入和资产规模高增

(1) 2025年自营投资收益124亿，同比+60%，单Q4为31亿，环比-20%。期末自营金融资产3986亿，同比+48%，2025年自营投资收益率3.7%，同比+0.6pct。

(2) 2025年境外收入27亿，同比+100%，收入占比8%，同比+2pct，境外资产1171亿，同比+78%。2026年1月，公司完成H股配售和发行H股可转债，并于3月拟增资广发香港61亿港元，中长期利好海外业务增长。2025年广发控股香港ROE为12%，高于公司整体ROE。

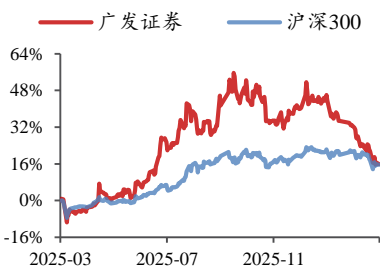
● **风险提示：**股市波动风险；市场竞争超预期；自营投资收益率不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,199	35,493	42,009	45,356	49,673
YOY(%)	16.7	30.5	18.4	8.0	9.5
归母净利润(百万元)	9,637	13,702	17,179	18,562	20,729
YOY(%)	38.1	42.2	25.4	8.1	11.7
毛利率(%)	42.2	52.9	55.9	55.9	57.0
净利率(%)	35.4	38.6	40.9	40.9	41.7
ROE(%)	6.8	9.0	10.6	10.5	10.8
EPS(摊薄/元)	1.26	1.80	2.20	2.37	2.65
P/E(倍)	14.8	10.4	8.3	7.7	6.9
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《稀释总股份4%、H股19%，中长期利好国际业务—广发证券配售H股及发行可转债点评》-2026.1.8

《业绩超预期，H股小额增发对股价影响有限—广发证券2025三季报点评》-2025.10.31

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	611770	829407	932500	1015873	1124664
现金	169396	195735	228243	239917	271880
应收票据及应收账款	8659	13724	14000	16000	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	433715	619948	690257	759955	836784
<b>非流动资产</b>	146976	146077	145082	163025	164320
长期投资	11007	11985	12978	14144	15490
固定资产	2860	2718	2798	2878	2958
无形资产	1,550	1,496	1,536	1,576	1,616
其他非流动资产	131,558	129,877	127,770	144,426	144,255
<b>资产总计</b>	758,745	975,484	1,077,582	1,178,897	1,288,984
<b>流动负债</b>	485,231	655,231	721,141	787,140	861,278
短期借款	4,324	10,957	12,052	14,463	17,355
应付票据及应付账款	31,538	49,324	50,124	50,924	51,724
其他流动负债	449,368	594,951	658,965	721,753	792,199
<b>非流动负债</b>	120,429	157,796	180,063	200,417	219,542
长期借款	103,291	138,511	159,288	178,403	196,243
其他非流动负债	17,138	19,284	20,775	22,015	23,300
<b>负债合计</b>	605,660	813,026	901,205	987,557	1,080,821
少数股东权益	5,483	6,346	6,890	7,470	8,122
股本	7,621	7,606	7,825	7,825	7,825
资本公积	31,274	31,045	31,045	31,045	31,045
留存收益	41,655	42,560	42,964	42,964	42,964
<b>归属母公司股东权益</b>	147,602	156,111	169,487	183,745	199,780
<b>负债和股东权益</b>	758,745	975,484	1,077,582	1,178,772	1,288,722

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	9971	-27781	-16571	-9961	-2496
净利润	10545	14952	18747	20256	22621
折旧摊销	663	746	846	946	1046
财务费用	2108	2935	0	0	0
投资损失	-2952	-3477	-3577	-3677	-3777
营运资金变动	23699	69046	74046	79046	84046
其他经营现金流	-24640	-106733	-106633	-106533	-106433
<b>投资活动现金流</b>	25179	9348	9548	9748	9948
资本支出	-723	-709	-709	-709	-709
长期投资	20505	5568	5668	5768	5868
其他投资现金流	5397	4488	4588	4688	4788
<b>筹资活动现金流</b>	15717	41553	24538	24519	24719
短期借款	-71687	-83605	-83505	-83405	-83305
长期借款	93809	107525	107625	107725	107825
普通股增加	0	0	219	0	0
资本公积增加	4092	0	0	0	0
其他筹资现金流	-10497	17634	200	200	200
<b>现金净增加额</b>	50992	22734	27393	-33496	51120

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	27199	35493	42009	45356	49673
营业成本	15731	16700	18524	19980	21357
营业税金及附加	181	217	257	278	304
营业费用	8	8	8	8	8
管理费用	14792	16456	18266	19728	21109
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	(65)	(107)	(128)	(154)	(184)
其他收益	8	8	8	8	8
公允价值变动收益	(35)	5347	0	0	0
投资净收益	8,577	8,421	14,801	16,004	17,397
资产处置收益	35	35	35	35	35
<b>营业利润</b>	11,468	18,793	23,485	25,376	28,316
营业外收入	415	1	21	23	25
营业外支出	31	821	972	1,050	1,150
<b>利润总额</b>	11,468	18,793	23,485	25,376	28,316
所得税	1,307	3,021	3,787	4,092	4,570
<b>净利润</b>	10,545	14,952	18,747	20,256	22,621
少数股东损益	908	1,251	1,568	1,694	1,892
<b>归属母公司净利润</b>	9,637	13,702	17,179	18,562	20,729
EBITDA	12131	18793	23565	25455	28400
EPS(元)	1.26	1.80	2.20	2.37	2.65

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.7	30.5	18.4	8.0	9.5
营业利润(%)	30.4	63.9	25.0	8.0	11.6
归属于母公司净利润(%)	38.1	42.2	25.4	8.1	11.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.2	52.9	55.9	55.9	57.0
净利率(%)	35.4	38.6	40.9	40.9	41.7
ROE(%)	6.8	9.0	10.6	10.5	10.8
ROIC(%)	4.0	4.8	5.4	5.3	5.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	79.8	83.3	83.6	83.8	83.9
净负债比率(%)	2.5	2.9	2.9	3.1	3.2
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
应收账款周转率	274.6	317.1	303.1	302.4	310.5
应付账款周转率	45.8	41.3	37.3	39.5	41.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.80	2.20	2.37	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.31	-3.65	-2.12	-1.27	-0.32
每股净资产(最新摊薄)	19.37	20.53	21.66	23.48	25.53
<b>估值比率</b>					
P/E	14.8	10.4	8.3	7.7	6.9
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	70.7	49.0	45.8	46.3	45.1

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

## 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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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