

2026 年 04 月 14 日

广发证券 (000776.SZ)

——杠杆稳步提高，国际业务高速增长

投资评级：买入（维持）

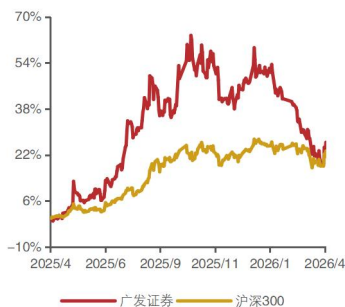
投资要点：

证券分析师

陆韵婷
SAC: S1350525050002
luyunting@huayuanstock.com
沈晨
SAC: S1350525090002
shenchen@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 10 日

收盘价 (元)	18.87
一年内最高/最低 (元)	24.65/15.07
总市值 (百万元)	147,654.83
流通市值 (百万元)	147,654.83
总股本 (百万股)	7,824.85
资产负债率 (%)	83.35
每股净资产 (元/股)	17.03

资料来源：聚源数据

- 事件：广发证券发布 2025 年年报。**2025 年公司实现营收/归母净利润 354.93 亿元/137.02 亿元，同比+34%/+42%，全年加权平均 ROE 为 10.16%（同比+2.72pct）。单季度看，25Q4 公司实现营收 93.28 亿元，同环比分别+18.51%/-13.35%，25Q4 公司实现归母净利润 27.67 亿元，同环比分别-3.66%/-38.02%。2025 年末，公司归母净资产达 1561.11 亿元（同比+5.77%），杠杆率（剔除客户资金口径）达 4.79 倍（同比+0.84 倍）。
- 财富管理、交易及机构业务贡献主要业绩增量，投行和投资管理稳健增长。**25 年公司投资银行/财富管理/交易及机构/投资管理业务收入分别为 8.96/140.69/111.69/92.44 亿元，同比分别+14%/+28%/+60%/+22%，在总营收中占比分别为 3%/40%/31%/26%。
- 投资银行：股权主承金额快速增长。**25 年公司实现投行业务手续费净收入 8.84 亿元，同比+13.6%。证券承销方面，25 年公司 A 股股权/债券主承金额为 187.93 亿元/3188.57 亿元，同比+117%/8%；财务顾问业务方面，25 年公司完成上市公司重大资产重组项目和发行股份购买资产项目 2 单，上市公司控制权收购项目 7 单。我们认为，未来公司或持续深化产业投行转型，并有望受益于区位优势、在双创业板和跨境融资项目上形成增量。
- 财富管理：买方投顾加速转型，代销金融产品业务高速增长。**2025 年公司财富管理业务紧扣高质量发展，推进线上获客与精细化管理和买方投顾转型，经纪业务净收入创历史第 2 高位；其中代理买卖证券/交易单元席位租赁/代销金融产品业务收入增速分别为 49%/8%/67%，代销金融产品业务收入增速亮眼，预计主要系公司加大线上营销获客、买方投顾转型及产品打造，25Q3 末广发“骐骥”系列买方投顾解决方案持仓客户中，持仓满 3 个月以上的客户盈利占比超 95%。
- 交易及机构：25 年稳步扩表，投资收益改善明显。**截至 25 年末，公司金融资产为 4833.35 亿元，同比+31%，其中 TPL 资产同比增速达 49%，占比达 75%，预计系客需业务规模增长和公司自营主动增配股票、基金资产。我们测算，25 年公司金融工具投资收益率为 4.03%，同比+0.72pct。我们认为，未来公司或将通过开发更多对冲产品、完善交易核心系统和构建全面的客户生态，实现客需业务的较快增长。
- 投资管理：公募基金业务贡献稳定收益。**25 年广发基金/易方达基金分别实现净利润 27.53 亿元/38.06 亿元，同比+38%/-2%，二者合计贡献归母净利润占比约 17.2%；25 年广发基金/易方达基金 ROE 分别为 21.2%/18.8%。资产管理规模方面，2025 年末，广发基金、易方达基金管理的公募基金规模分别为 1.66 万亿、2.57 万亿元，同比+13.43%、+25.17%。
- 国际业务：国际子公司稳步扩表，港股承销高速增长。**25 年公司国际业务收入为 26.99 亿元，同比+100%，在总营收中占比达 7.6%。25 年全年广发控股香港的 ROE

为 12%，25 年末杠杆倍数（权益乘数口径）为 9.93 倍，同比+2.73 倍，扩表速度较快。境外股权融资方面，2025 年公司完成 23 单境外股权融资项目，发行规模 1,067.75 亿港元；按 IPO 和再融资项目发行总规模在所有承销商中平均分配的口径计算，在中国香港市场股权融资业务排名中资证券公司第 5；财务顾问业务方面，广发融资（香港）完成 1 单财务顾问类项目。后续我们认为，公司或将通过境内外联动、加快建设技术系统和重点布局东南亚和中东等增长市场，实现境外业务的较快发展。

- **我们判断，公司 2026 年增长动能或主要来自：**1) 客需业务规模扩大：考虑当前宏观流动性和市场波动率，客户全球化配置需求或持续释放，境外客户有望继续加码中国资产配置，跨境衍生品、做市交易等客需业务预计稳步增长。2) 国际业务杠杆提升：2026 年初配股已顺利完成，资金将用于补充境外附属公司增资，增资后子公司的资本限制或被打开，有利于公司境内外协同发展，进一步提升公司整体 ROE。3) 财富管理业务深化买方投顾转型，有望成为公司业绩压舱石；4) 投资管理业务进入向上周期，易方达基金和广发基金公募管理规模有望稳定增长。
- **盈利预测与评级：**2025 年公司业绩增速较快，且管理费用率同比下降近 10pct，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 162.38/183.43/201.17 亿元，同比增速分别为 19%/13%/10%，当前股价对应的 PB 分别为 0.9/0.8/0.8 倍。鉴于广发证券大资管优势地位较为稳固，国际业务收入增速较快且空间较大，维持“买入”评级。
- **风险提示。资本市场波动风险，宏观经济波动风险，行业政策变化风险**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	26,422	35,493	40,452	45,015	48,702
同比增长率（%）	17%	34%	14%	11%	8%
归母净利润（百万元）	9,637	13,702	16,238	18,343	20,117
同比增长率（%）	38%	42%	19%	13%	10%
每股收益（元/股）	1.15	1.68	2.08	2.34	2.57
ROE（%）	6.8%	9.0%	10.0%	10.4%	10.7%
市盈率（P/E）	16.4	11.2	9.1	8.0	7.3

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。