

广发证券 (000776.SZ)

超过预期，保持推荐

1Q26 广发证券实现营业收入 117 亿，同比+64%；归母净利润 47 亿，同比+71%。年化 ROE 为 13.28%，较 25 年+3.12pct；经营杠杆为 4.83 倍，较 25 年大幅提升。

□ **总体概览：超过预期，保持推荐。** 1Q26 广发证券实现营业收入 117 亿，同比+64%，环比+25%；归母净利润 47 亿，同比+71%，环比+70%。1Q26 末，公司总资产破万亿，达到 1.12 万亿，较年初+15%；归母净资产为 1715 亿，较年初+10%。年化 ROE 为 13.28%，较 25 年+3.12pct；经营杠杆为 4.83 倍，较 25 年大幅提升。自营/经纪/资管/其他/信用/投行业务占主营收入比重分别为 41.1%/27.1%/21.2%/5.4%/3.8%/1.4%，同比分别为 +8.5%/-1.9%/-2.8%/+0.7%/-3.7%/-0.8pct。1Q26 管理费用占调整后营业收入（剔除其他业务收入）比重为 46%，同比-4pct。

□ **收费类业务：经纪基本盘稳固，公募双子星加持资管增势喜人。**

(1) **经纪基本盘稳固、增势良好。** 1Q26 经纪收入为 31 亿，同比+54%，环比+20%；1Q26 末，代理买卖证券款为 2854 亿，较年初+25%。对比 1Q26 市场日均股基成交同比+79%、环比+28%，预计佣金费率承压依旧显著。

(2) **公募双子星加持、资管增势喜人。** 1Q26 资管收入为 25 亿，同比+45%，环比+20%。1Q26 末，广发基金非货 AUM 为 9365 亿，同比+20%，环比-1%；易方达基金非货 AUM 为 1.48 万亿，同比+13%，环比-11%，环比减少 1795 亿、其中非货 ETF 净值减少 2504 亿，系年初重要机构投资者调控所致。

(3) **投行平稳。** 1Q26 投行收入为 1.7 亿，同比+7%，环比-55%。按发行日计，1Q26 公司完成再融资募集资金为 2.3 亿，同比+32%，市占率 0.11%，同比-0.10pct；债承规模为 819 亿，同比+68%，市占率为 2.42%，同比+0.77pct。

□ **资金类业务：客需驱动和股债平衡创造亮眼自营业绩，两融市占率提升。**

(1) **客需驱动和股债平衡创造亮眼自营业绩。** 1Q26 自营收入为 48 亿，同比+108%，环比+62%；其中公允价值变动同比增长 38 亿，预计广发乾和另类投资增厚和公司抓住股市投资机会；汇兑净收益-4.5 亿、有所拖累，预计受人民币升值边际影响。配置层面看，公司客需业务延续高景气，策略上调整结构加股减债：1Q26 末，TPL/债权 OCI/权益 OCI/衍生金融工具为 4493/741/388/86 亿，较年初分别为+24%/-18%/+27%/+51%；权益类自营/净资本和固收类自营/净资本分别为 44.5%和 357.3%，较年初分别为+0.36pct 和-6.93pct。

(2) **两融市占率提升，债权 OCI 缩水和融资扩表拖累利息净收入。** 1Q26 利

强烈推荐 (维持)

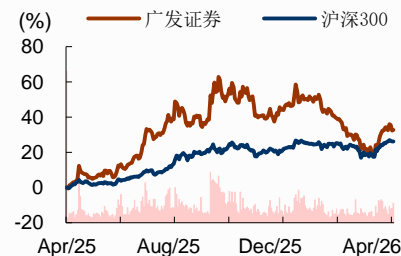
总量研究/非银行金融
目标估值：NA
当前股价：19.9 元

基础数据

总股本 (百万股)	7825
已上市流通股 (百万股)	5904
总市值 (十亿元)	155.7
流通市值 (十亿元)	117.5
每股净资产 (MRQ)	20.0
ROE (TTM)	8.8
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	-12	33
相对表现	2	-15	7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《广发证券 (000776) —锐意进取、表现突出》2026-03-31
- 2、《广发证券 (000776) —经纪、信用高增，再融资计划夯实资本》2025-10-30
- 3、《广发证券 (000776) —财管稳增长、资管亮眼》2025-08-30

张晓彤 S1090524120006
✉ zhangxiaotong2@cmschina.com.cn
许诗蕾 研究助理
✉ xushilei@cmschina.com.cn

息净收入为 4.5 亿，同比-16%，环比-16%。1Q26 利息收入为 33 亿，同比+9%，环比持平；1Q26 末，融出资金为 1534 亿，较年初+7%，市占率为 5.88%，较 25 年+0.21pct，买入返售金融资产为 188 亿，较年初-31%；环比持平或由于债权 OCI 缩水、对应利息收入减少。1Q26 利息支出为 28 亿，同比+14%，环比+3%，主要来自扩表融资支出，1Q26 末应付债券/应付短期融资款/卖出回购金融资产同比分别为+42%/+15%/+11%。

□ **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；自营收益稳健，客需转型发展重新融入头部竞争；海外配售/可转债落地，资本金实力壮大，有利于公司跨境服务能力提升。考虑境内外权益行情持续，居民存款搬家为大势所趋，公司财管、资管两大标签业务有望持续闪亮，海外业务有望出现更多惊喜，我们预计 26/27/28 年归母净利润分别为 167/175/196 亿元，同比+22%/+5%/+12%。

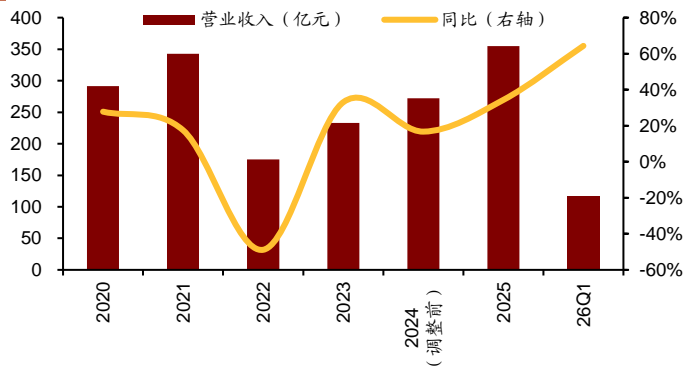
□ **风险提示：政策力度不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	26422	35493	42552	44429	49538
同比增长	13.4%	34.3%	19.9%	4.4%	11.5%
营业利润(百万元)	11468	18793	23269	23845	26624
同比增长	30.4%	63.9%	23.8%	2.5%	11.7%
归母净利润(百万元)	9637	13702	16703	17539	19585
同比增长	38.1%	42.2%	21.9%	5.0%	11.7%
每股收益(元)	1.26	1.80	2.13	2.24	2.50
PE	15.7	11.0	9.3	8.9	8.0
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0

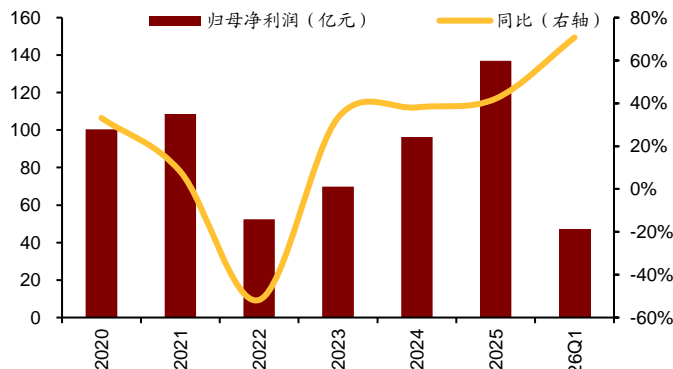
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 广发证券营业收入



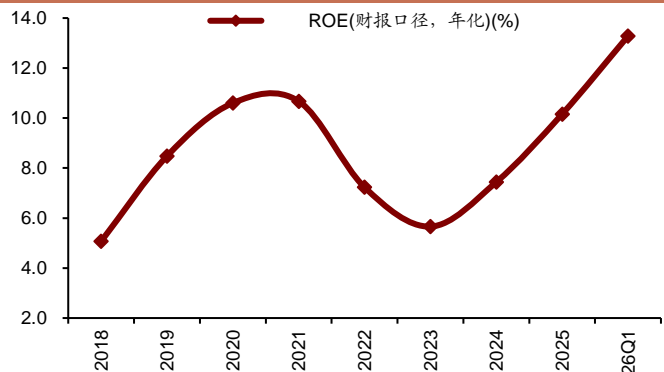
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 广发证券归母净利润



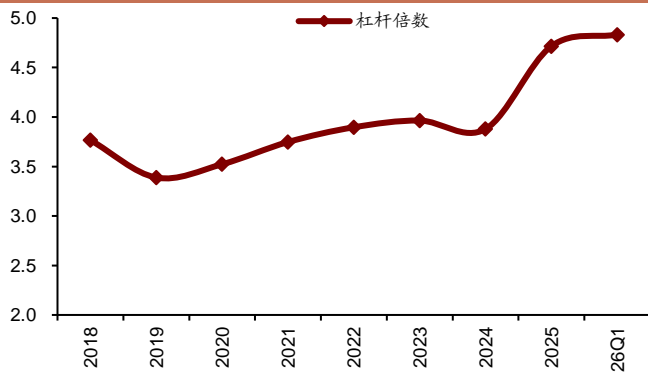
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 广发证券年化 ROE



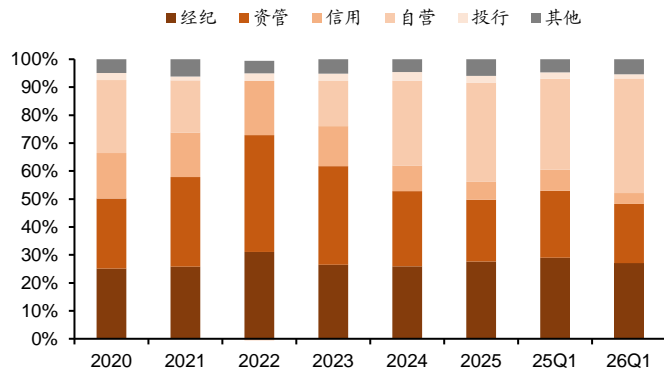
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 广发证券杠杆倍数



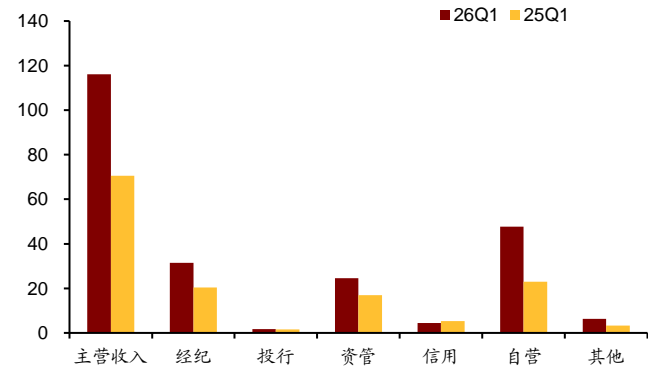
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 广发证券营收结构



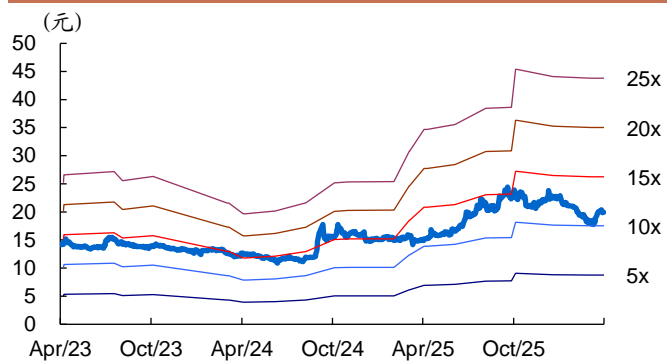
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 广发证券主营业务收入及分部收入同期对比 (亿元)



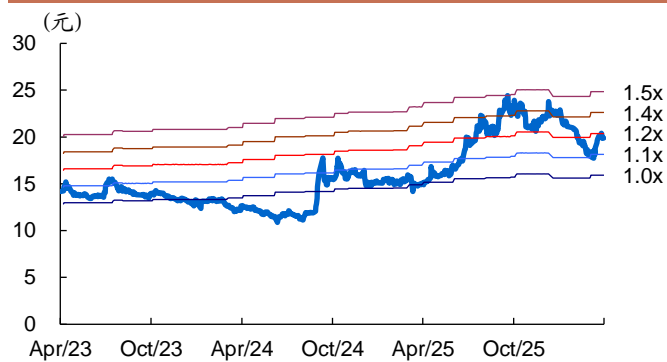
资料来源: 公司公告、招商证券; 注: 主营业务收入为调整后结果。

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）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,300	26,422	35,493	42,552	44,429	49,538
手续费及佣金净收入	14,512	14,710	18,869	21,953	23,545	25,061
代理买卖证券业务净收入	5,810	6,650	9,597	11,717	12,451	13,130
证券承销业务净收入	566	778	884	926	1,021	1,044
受托客户资产管理业务净收入	7,728	6,885	7,703	8,372	9,027	9,722
利息净收入	3,136	2,348	2,225	2,727	3,478	5,210
投资净收益	5,301	8,551	8,421	14,400	15,531	16,684
其中：对联营企业和合营企业的投资	723	789	1,391	2,378	2,565	2,756
公允价值变动净收益	-1,011	-31	5,347	2,700	971	1,043
汇兑净收益	-10	69	-68	-3	71	68
其他收益	982	682	520	546	573	1,176
其他业务收入	388	88	169	229	260	297
资产处置收益	1	4	9	7	6	5
营业支出	14,505	14,954	16,700	19,283	20,584	22,914
税金及附加	166	181	217	260	272	303
管理费用	13,885	14,792	16,456	18,630	19,886	22,129
资产减值损失	4	0	4	3	4	4
信用减值损失	95	-65	-107	213	222	248
其他业务成本	355	47	129	178	201	230
营业利润	8,795	11,468	18,793	23,269	23,845	26,624
加：营业外收入	1	415	1	1	1	1
减：营业外支出	52	31	821	1,277	889	991
其中：非流动资产处置净损失						
利润总额	8,744	11,852	17,973	21,993	22,957	25,634
减：所得税	882	1,307	3,021	3,739	3,788	4,230
加：未确认的投资损失						
净利润	7,863	10,545	14,952	18,254	19,169	21,405
减：少数股东损益	885	908	1,251	1,552	1,629	1,819
归属于母公司所有者的净利润	6,978	9,637	13,702	16,703	17,539	19,585
加：其他综合收益	602	2,496	-464	360	388	417
综合收益总额	8,465	13,040	14,488	18,614	19,557	21,822
减：归属于少数股东的综合收益总额	888	910	1,247	1,603	1,684	1,879
归属于母公司普通股股东综合收益总额	7,577	12,130	13,241	17,011	17,873	19,943
每股收益：						
基本每股收益（元）	0.83	1.15	1.68	2.13	2.24	2.50
稀释每股收益（元）	0.83	1.15	1.68	2.13	2.24	2.50

资料来源：公司数据、招商证券；注：2024 年为重述后数据。

表 2: 资产负债表 (单位: 百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产:						
货币资金	118,815	169,396	195,735	268,603	301,253	321,627
其中: 客户资金存款	94,839	139,368	170,268	244,184	268,976	287,167
结算备付金	34,510	35,188	49,870	65,742	76,850	82,048
其中: 客户备付金	29,648	25,585	39,112	46,019	53,795	57,433
拆出资金						
融出资金	91,108	108,940	144,024	144,594	153,342	157,973
金融投资	361,196	369,512	483,335	574,252	618,331	666,462
其中: 交易性金融资产	216,074	242,824	362,400	438,228	476,467	518,485
债权投资	130	36	1	2	2	2
其它债权投资	139,295	104,334	90,424	103,987	109,187	114,646
其他权益工具投资	5,697	22,318	30,510	32,035	32,676	33,330
以摊余成本计量的金融资产						
衍生金融资产	5,034	3,879	5,731	17,529	19,059	20,739
买入返售金融资产	19,721	20,565	27,414	38,947	45,188	48,244
持有待售资产						
应收款项	11,149	8,659	13,724	21,276	18,660	20,806
合同资产						
应收利息						
存出保证金	21,253	22,682	33,581	47,611	49,163	54,507
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	9,225	11,007	11,985	13,783	15,851	18,228
固定资产	2,847	2,860	2,718	2,582	2,841	3,125
在建工程	246	251	252	264	278	278
无形资产	1,597	1,550	1,496	1,571	1,650	1,732
其中: 交易席位费						
商誉	2	2	2	2	2	2
递延所得税资产	2,562	1,856	2,371	4,564	4,529	4,443
投资性房地产	199	243	286	300	315	283
使用权资产	948	964	859	859	859	859
其他资产	1,768	1,190	2,102	3,154	1,748	2,761
资产总计	682,182	758,745	975,484	1,205,634	1,309,917	1,404,117
负债:						
短期借款	6,838	4,324	10,957	7,640	9,299	8,470
其中: 质押借款						
应付短期融资款	45,363	71,984	81,725	93,984	98,683	103,617
拆入资金	22,653	14,606	23,383	30,398	37,998	47,498
交易性金融负债	17,609	9,367	52,628	55,259	58,022	60,923
衍生金融负债	4,701	6,758	15,997	27,630	29,011	30,462
卖出回购金融资产款	153,749	171,314	193,579	282,033	304,265	324,843
代理买卖证券款	132,011	175,340	227,639	313,057	349,319	372,944
代理承销证券款	0	0	0	0	0	0
应付职工薪酬	9,496	10,406	11,895	10,433	11,534	12,835
长期应付职工薪酬						
应交税费	556	796	1,178	1,441	1,504	1,680
应付款项	37,138	31,538	49,324	51,790	59,558	68,492
应付利息						
合同负债	116	123	164	164	164	164
持有待售负债						

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
代理业务负债						
长期借款	0	0	0	0	0	0
应付债券	103,580	103,291	138,511	145,437	152,709	160,344
递延所得税负债	449	149	403	493	514	574
预计负债	447	34	798	798	798	798
租赁负债	970	1,000	912	669	553	1,222
其他负债	5,830	4,631	3,935	4,131	4,338	5,119
负债合计	541,506	605,660	813,026	1,025,357	1,118,270	1,199,984
所有者权益(或股东权益):						
股本	7,621	7,621	7,606	7,825	7,825	7,825
其它权益工具	22,479	26,600	26,600	33,640	33,640	33,640
其中: 优先股						
永续债	22,479	26,600	26,600	33,640	33,640	33,640
资本公积金	31,297	31,274	31,045	31,045	31,045	31,045
减: 库存股	234	234	0	0	0	0
其它综合收益	1,339	3,527	2,707	3,016	3,350	3,707
盈余公积金	9,431	10,381	11,515	13,340	15,257	17,397
未分配利润	40,149	42,435	47,877	52,064	56,913	62,139
一般风险准备	23,636	25,998	28,762	32,413	36,246	40,527
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	135,718	147,602	156,111	173,344	184,276	196,281
少数股东权益	4,958	5,483	6,346	6,934	7,371	7,851
所有者权益合计	140,676	153,085	162,458	180,277	191,647	204,132
负债及股东权益总计	682,182	758,745	975,484	1,205,634	1,309,917	1,404,117

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。