

广发证券 (000776)

2024 年半年报点评: 泛财富管理业务波动, 自营及投行业务表现亮眼

买入 (维持)

2024 年 09 月 01 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	25,132	23,300	21,865	25,634	30,388
同比 (%)	-26.62%	-7.29%	-6.16%	17.24%	18.55%
归母净利润 (百万元)	7,929	6,978	6,816	8,074	9,691
同比 (%)	-26.95%	-12.00%	-2.32%	18.46%	20.02%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.04	0.92	0.89	1.06	1.27
P/E (现价&最新摊薄)	11.38	12.93	13.24	11.18	9.31

事件: 公司发布 2024 年半年报, 实现营业总收入同比-11%至 118 亿元, 归母净利润同比-3.9%至 44 亿元, 归母净资产同比+5.5%至 1407 亿元。

投资要点

■ 自营业务收入逆市增长, : 1) 自营业务收入逆市增长。2024 上半年, 权益市场呈震荡态势, 债市表现相对稳定; 截至 2024/06, 万得全 A/中债综合指数分别为-8.01%/+3.77% (2023 年同期分别为+3.06%/+2.55%), 但公司投资收益实现逆市上涨, 公司自营业务收入同比+43.15%至 36.55 亿元 (占比总营收 31%), 主要系公司本期利用多策略投资工具降低权益投资收益波动, 且较好地控制了债券投资组合的久期、杠杆和投资规模, 有效把握市场结构性机会。2) 利息收入减少且支出增加。截至 2024 年 6 月末, 市场两融余额 1.48 万亿元, 较年初-10.3%, 公司利息净收入同比-48%至 9 亿元 (占比总营收 8%), 主要系公司本期融出资金利息收入及其他债权投资利息收入减少且卖出回购利息支出增加。

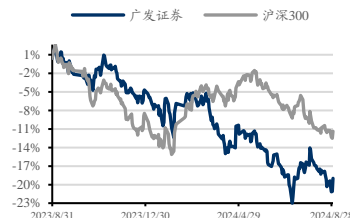
■ 市场波动影响公司泛财富管理业务收入整体下行, 投行业务表现亮眼: 1) 市场交易活跃度下降, 经纪业务收入小幅下滑。据 Wind, 2024 上半年市场日均 A 股交易额同比-9.48%至 8,533 亿元, 公司经纪业务净收入同比-9%至 28 亿元 (占比总营收 23%), 与市场平均交易额下行幅度一致。2) 资管及基金管理业务收入下滑。据 Wind, 2024H1 市场全部公募/权益基金保有量分别同比+12%/-11%至 31/6 万亿元; 截至 2024/06, 公司分别持有广发基金/易方达基金 54.53%/22.65%的股权; 本报告期易方达/广发基金保有量分别同比+10%/+8%至 18,454/13,916 亿元, 公司资管及基金管理业务收入同比-19%至 34 亿元 (占比总营收 29%), 主要系市场权益基金规模收缩及管理费下降影响。3) 投行业务稳步前进。据 Wind, 2024 上半年市场 IPO/再融资/债承规模分别同比-85%/-69%/-1.35%至 325/1,405/61,197 亿元, 公司 IPO/再融资/债承规模同比+1.65%/-95%/+85%至 20/3/1,717 亿元 (IPO 及债承增速优于行业); 截至 2024/06, 公司作为主办券商持续督导挂牌公司 43 家 (“专精特新”企业占比达 77%), 境外股权融资完成港股 IPO 项目 2 单, 作为保荐代表人 IPO 项目 1 单, 发行规模 10 亿港元 (市场排名第 3); 完成再融资项目 2 单 (承销金额 49 亿港元), 公司投行业务收入同比+13%至 3.36 亿元 (占比总营收 3%)。

■ 香港子公司再获增资, 海外业务或将增强: 2024 年 7 月 26 日, 公司宣布已向其全资子公司广发中国香港公司增资 11 亿港元。增资后, 广发中国香港公司的实缴资本增加至 82 亿港元。海外全资子公司的增资与公司业务转型发展密切相关。广发证券此前在 2018 年 8 月 29 日召开的第九届董事会第十次会议上, 审议通过了《关于调整公司向广发控股 (中国香港) 有限公司增资方式的议案》, 同意向广发香港公司一次性或分批增资 52.37 亿港元, 此次 11 亿港元的增资是公司履行之前决议的一部分, 旨在加快推进国际化战略部署, 提升在全球金融市场的竞争力。

■ 盈利预测与投资评级: 中期角度来看, 市场交易情绪及投行业务受制于周期调节因素的影响, 但市场长期向好的方向不变, 政策利好推动证券行业高质量发展, 广发证券有望抓住机遇突破发展, 以更优质的泛财富管理业务持续吸引客户规模扩大, 我们小幅下调对公司的盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 68/81/97 亿元 (前值为 70/90/107 亿元), 当前市值对应 2024-2026 年 PB 为 0.62/0.59/0.57 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 监管趋严抑制行业创新, 行业竞争加剧, 经营管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.84
一年最低/最高价	11.13/15.42
市净率(倍)	0.78
流通 A 股市值(百万元)	70,084.41
总市值(百万元)	90,233.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.25
资产负债率(% ,LF)	78.87
总股本(百万股)	7,621.09
流通 A 股(百万股)	5,919.29

相关研究

《广发证券(000776): 2024 一季报点评: 整体业绩下滑, 泛财富管理业务表现相对韧性》
2024-04-30

《广发证券(000776): 2023 年报点评: 自营业务相对稳健, 鸿蒙生态激发活力》
2024-03-29

图1: 广发证券 盈利预测表 (截至 2024 年 8 月 30 日收盘)

单位: 百万元	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
一、营业收入	6,971	8,208	13,395	33,447	20,714	21,639	15,270	22,810	29,153	34,250	25,132	23,300	21,865	25,634	30,388
手续费及佣金净收入	3,851	4,294	7,977	19,585	13,015	11,228	8,619	9,761	14,114	18,785	16,363	14,512	11,319	13,503	14,970
经纪业务手续费净收入	2,638	3,644	5,053	13,721	5,381	4,336	3,453	4,198	6,572	7,970	6,387	5,810	5,010	6,207	7,123
投行业务手续费净收入	1,104	405	1,742	2,113	3,281	2,755	1,216	1,438	649	433	610	566	500	1,219	1,357
资管业务手续费净收入	112	205	1,123	3,593	4,158	3,982	3,743	3,911	6,598	9,946	8,939	7,728	5,809	6,077	6,489
利息净收入	1,041	971	1,499	2,930	728	470	3,689	3,168	4,254	4,931	4,101	3,136	2,444	3,272	3,430
投资收益	1,968	3,296	3,560	10,315	6,750	9,406	3,358	6,036	7,147	6,817	4,383	5,301	5,731	6,351	9,328
公允价值变动损益	80	-383	354	297	182	44	-2,292	1,097	666	407	-2,183	-1,011	619	663	718
营业支出	4,268	4,745	6,842	15,767	10,186	9,987	9,218	12,110	15,525	19,225	14,684	14,505	13,794	15,823	18,631
归属于母公司股东净利润	2,191	2,813	5,023	13,201	8,030	8,595	4,300	7,539	10,038	10,854	7,929	6,978	6,816	8,074	9,691
归属于母公司股东净资产	33,049	34,650	39,611	77,519	78,530	84,854	85,018	91,234	98,162	106,625	120,146	135,718	145,795	151,765	158,930
营业收入增速		17.73%	63.20%	149.70%	-38.07%	4.47%	-29.43%	49.37%	27.81%	17.48%	-26.62%	-7.29%	-6.16%	17.24%	18.55%
归属于母公司股东净利润增速		28.34%	78.58%	162.83%	-39.17%	7.04%	-49.97%	75.32%	33.15%	8.13%	-26.95%	-12.00%	-2.32%	18.46%	20.02%
ROE		8.31%	13.53%	22.54%	10.29%	10.52%	5.06%	8.55%	10.60%	10.60%	6.99%	5.45%	4.84%	5.43%	6.24%
归属于母公司股东净资产增速		4.85%	14.32%	95.70%	1.30%	8.05%	0.19%	7.31%	7.59%	8.62%	12.68%	12.96%	7.42%	4.09%	4.72%
EPS (元/每股)	0.29	0.37	0.66	1.73	1.05	1.13	0.56	0.99	1.32	1.42	1.04	0.92	0.89	1.06	1.27
BVPS (元/每股)	4.34	4.55	5.20	10.17	10.30	11.13	11.16	11.97	12.88	13.99	15.76	17.81	19.13	19.91	20.85
P/E (A)	41.18	32.08	17.97	6.84	11.24	10.50	20.98	11.97	8.99	8.31	11.38	12.93	13.24	11.18	9.31
P/B (A)	2.73	2.60	2.28	1.16	1.15	1.06	1.06	0.99	0.92	0.85	0.75	0.66	0.62	0.59	0.57
P/E (H)	19.42	15.13	8.47	3.22	5.30	4.95	9.89	5.64	4.24	3.92	5.37	6.10	6.24	5.27	4.39
P/B (H)	1.29	1.23	1.07	0.55	0.54	0.50	0.50	0.47	0.43	0.40	0.35	0.31	0.29	0.28	0.27

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图2：广发证券 盈利预测三表（截至 2024 年 8 月 30 日收盘）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
资产：					一、营业收入	23,300	21,865	25,634	30,388
货币资金	118,815	101,912	122,343	135,099	手续费及佣金净收入	14,512	11,319	13,503	14,970
其中：客户资金存款	94,839	78,131	97,373	108,881	经纪业务手续费净收入	5,810	5,010	6,207	7,123
结算备付金	34,510	20,570	24,653	27,154	投资银行业务手续费净收入	566	500	1,219	1,357
其中：客户备付金	29,648	16,027	19,974	22,335	资产管理及基金管理业务手续费净收入	7,728	5,809	6,077	6,489
拆出资金	-	-	-	-	利息净收入	3,136	2,444	3,272	3,430
融出资金	91,108	48,003	38,443	38,444	投资净收益	5,301	5,731	6,351	9,328
金融投资	361,196	-	-	-	其中：对联营企业和合营企业的投资收益	723	1,130	1,186	1,245
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-	公允价值变动净收益	-1,011	619	663	718
交易性金融资产	216,074	184,263	199,425	215,209	汇兑净收益	-10	36	37	37
债权投资	130	468	539	619	资产处置收益	1	0	0	0
其他债权投资	139,295	161,649	183,737	206,729	其他收益	982	1,579	1,658	1,741
其他权益工具投资	5,697	1,445	1,734	2,081	其他业务收入	388	136	150	164
可供出售金融资产	-	-	-	-	二、营业支出	14,505	13,794	15,823	18,631
衍生金融资产	5,034	5,946	8,918	13,378	税金及附加	166	284	333	395
买入返售金融资产	19,721	21,876	24,064	26,470	业务及管理费	13,885	10,932	12,561	14,890
应收款项	11,149	15,825	16,978	18,346	资产减值损失	-	-	-	-
应收利息	-	1	2	2	其他资产减值损失	4	3	4	4
存出保证金	21,253	20,342	20,342	20,342	信用减值损失	95	1,263	1,387	1,518
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	-	-	-	-	其他业务成本	355	1,312	1,538	1,823
以摊余成本计量的债权投资	-	-	-	-	三、营业利润	8,795	8,071	9,812	11,757
长期股权投资	9,225	8,744	8,744	8,744	加：营业外收入	1	8	3	9
合同资产	-	-	-	-	减：营业外支出	52	69	63	63
投资性房地产	199	187	187	187	四、利润总额	8,744	8,010	9,752	11,704
固定资产	2,847	3,006	3,096	3,189	减：所得税	882	601	975	1,170
在建工程	246	-	-	-	五、净利润	7,863	7,409	8,777	10,533
使用权资产	948	765	765	765	其中：归属于母公司所有者的净利润	6,978	6,816	8,074	9,691
无形资产	1,597	1,546	1,546	1,546	少数股东损益	885	593	702	843
商誉	2	2	2	2	每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.92	0.89	1.06	1.27
递延所得税资产	2,562	2,583	2,583	2,583	毛利率(%)	37.75%	36.91%	38.28%	38.69%
其他资产	1,768	2,152	2,152	2,152	归母净利率(%)	29.95%	31.17%	31.50%	31.89%
资产总计	682,182	601,286	660,254	723,042	收入增长率(%)	-7.29%	-6.16%	17.24%	18.55%
负债：					归母净利润增长率(%)	-12.00%	-2.32%	18.46%	20.02%
短期借款	6,838	1,188	6,282	5,751	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
应付短期融资款	45,363	36,126	52,179	78,871	经营活动现金流	-8,919	-8,473	-8,049	-7,647
拆入资金	22,653	15,055	26,673	13,791	投资活动现金流	3,343	3,510	3,685	3,870
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	17,609	7,840	6,046	6,065	筹资活动现金流	1,636	1,718	1,804	1,894
交易性金融负债	4,701	1,271	2,935	484	现金净增加额	-3,827	-3,635	-3,454	-3,281
卖出回购金融资产款	153,749	105,268	174,903	213,153	折旧和摊销	929	976	1,025	1,076
代理买卖证券款	132,011	100,168	124,837	139,591	资本开支	-	-	-	-
代理承销证券款	-	181	199	219	营运资本变动	-	-	-	-
应付职工薪酬	9,496	13,113	14,779	16,754	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
应交税费	556	354	523	626	每股净资产(元)	17.81	19.13	19.91	20.85
应付款项	37,138	24,606	26,188	28,051	ROE-摊薄(%)	0.05	0.05	0.05	0.06
合同负债	116	144	131	106	资产负债率(%)	0.79	0.75	0.76	0.77
应付利息	-	-	-	-	P/E (现价&最新股本摊薄) (A)	12.93	13.24	11.18	9.31
租赁负债	970	1,091	1,103	1,471	P/B (现价) (A)	0.66	0.62	0.59	0.57
预计负债	447	526	615	935	P/E (现价&最新股本摊薄) (H)	6.10	6.24	5.27	4.39
长期借款	-	439	90	4,918	P/B (现价) (H)	0.31	0.29	0.28	0.27
应付债券	103,580	179,722	162,077	202,200					
递延所得税负债	449	961	803	942					
其他负债	5,830	6,373	5,611	5,917					
负债合计	541,506	449,659	502,419	557,755					
归属母公司股东权益	135,718	145,795	151,765	158,930					
少数股东权益	4,958	5,832	6,071	6,357					
所有者权益合计	140,676	151,626	157,835	165,287					
负债和股东权益	682,182	601,286	660,254	723,042					

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

注：全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>