

自营投资回暖，业绩增长符合预期

广发证券（000776.SZ）2023年一季报点评

证券研究报告

2023年05月02日

核心结论

业绩概述：23Q1 公司实现营收/归母净利润分别为 64.8/21.6 亿元，yoy+35.7%/+65.6%；加权平均 ROE 为 1.87%，同比+0.65pct，业绩增速符合预期。经纪/投行/资管/信用/自营收入（剔除其他业务收入）贡献分别为 22.5%/1.6%/32.5%/14.6%/22.9%。

自营业务改善，驱动公司业绩回暖。23Q1 公司自营收入 14.69 亿元，较 22 年同期增加 26.05 亿元。22Q1/Q2/Q3/Q4 自营业务净收入分别为 -11.4/17.9/-7.0/13.1 亿元，自去年四季度以来公司自营投资边际改善。期末，公司金融投资规模 3523 亿元，较去年底+16.3%，主要是公司交易性金融资产增长所致（期末债券及基金等投资规模增加）。

信用业务规模回落，收入下滑。23Q1 公司利息净收入 9.4 亿元，同比-5.4%，由于公司杠杆率提升，因此利息支出增加。期末，公司融出资金规模 861 亿元，较去年底增加 4%，较去年同期下降 2.7%。

受市场波动影响，手续费及佣金净收入下滑。23Q1 公司手续费及佣金净收入 37.2 亿元，同比-12.6%。1) 其中，经纪业务收入 14.47 亿元，同比下降 12.5%，同期沪深两市股基日均成交额 9917 亿元，同比-9.2%。22 年，公司股基成交额 19.9 万亿元，yoy-6.6%，市占率提升 0.16pct 至 4.01%。一季度末，公司股票+混合基金保有规模为 832 亿元，券商中排名第三。2) 公司资管业务净收入 20.9 亿元，同比-10.8%，是公司第一大收入来源，若后续市场回暖，公司资管业务收入预期将提升。3) 投行业务仍处于恢复中，一季度公司投行业务收入 1.0 亿元，同比下降 32.7%。

投资建议：公司资管优势地位稳固，投行业务持续复苏。我们预测公司 23-25 年归母净利润增速+29.8%/+18.5%/+13.3%。当前股价对应 2023 年 PB 为 0.96 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场波动风险、业务风险、市场活跃度下降风险。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	34,250	25,132	30,455	34,596	38,161
增长率	17.5	-26.6	21.2	13.6	10.3
归母净利润（百万元）	10,854	7,929	10,289	12,191	13,812
增长率	8.1	-26.9	29.8	18.5	13.3
每股收益（EPS）	1.42	1.02	1.35	1.60	1.81
市盈率（P/E）	10.77	14.74	11.36	9.59	8.46
市净率（P/B）	1.11	1.07	0.96	0.90	0.84

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

000776.SZ

前次评级

买入

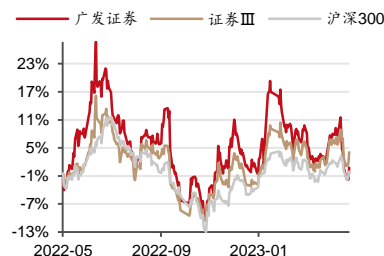
评级变动

维持

当前价格

15.34

近一年股价走势



分析师



罗钻辉 S0800521080005



15017940801



luozuanhui@research.xbmail.com.cn

联系人



孙冀齐



13162770049



sunjiqi@research.xbmail.com.cn

相关研究

广发证券：投资业务拖累业绩，资管业务保持稳健—广发证券（000776.SZ）2022 年报点评 2023-04-02

广发证券：大股东增持彰显信心，价值底部凸显—广发证券点评报告 2022-12-20

广发证券：Q3 投行收入高增，自营拖累业绩表现—广发证券 2022 年三季报点评 2022-10-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	119,313	129,176	134,030	136,928	140,199	营业收入	34,250	25,132	30,455	34,596	38,161
其中: 客户资金存款	97,497	107,607	108,683	109,770	110,867	手续费及佣金净收入	18,785	16,363	17,411	18,952	21,709
结算备付金	27,694	27,680	29,350	29,724	30,529	代理买卖证券业务	7,970	6,387	7,107	7,621	8,427
其中: 客户备付金	23,147	23,398	24,507	24,310	24,776	证券承销业务	433	610	804	1,134	1,248
融出资金	97,231	82,823	91,125	100,258	125,373	资产管理业务	9,946	8,939	9,046	9,702	11,468
交易性金融资产	124,473	157,801	157,801	173,042	193,786	利息净收入	4,931	4,101	4,528	4,796	5,035
衍生金融资产	564	2,642	1,186	1,690	2,201	投资净收益	7,225	2,200	4,355	6,418	6,727
买入返售金融资产	19,992	18,940	9,311	9,311	9,311	其他业务收入	3,746	2,894	3,039	3,191	3,350
长期股权投资	8,248	8,744	9,237	10,360	11,224	营业支出	19,225	14,684	16,914	18,554	19,992
存出保证金	12,495	20,342	20,546	20,751	20,959	营业税金及附加	223	175	212	241	266
固定资产	2,967	2,833	3,420	3,645	3,919	管理费用	15,961	13,809	15,515	17,105	18,499
无形资产	1,490	1,546	1,725	1,880	2,040	信用减值损失	981	-372	61	69	76
其他资产	7,755	16,938	16,938	18,304	19,653	其他业务成本	2,061	1,072	1,125	1,137	1,148
总资产	535,855	617,256	667,035	716,198	784,938	营业利润	15,025	10,448	13,541	16,042	18,169
短期借款	917	4,492	4,941	5,435	5,979	加: 营业外收入	8	3	5	5	6
拆入资金	11,617	19,071	22,886	27,463	32,955	减: 营业外支出	69	63	66	76	80
交易性金融负债	10,823	11,985	12,105	12,226	12,348	利润总额	14,964	10,388	13,480	15,971	18,095
衍生金融负债	981	2,098	2,203	2,313	2,429	减: 所得税	2,909	1,490	1,933	2,291	2,595
卖出回购金融资产款	81,230	125,058	143,816	165,389	190,197	净利润	12,055	8,898	11,547	13,681	15,500
代理买卖证券款	126,731	137,585	138,961	140,351	141,754	减: 少数股东损益	1,201	969	1,257	1,489	1,687
代理承销证券款	0	149	149	149	149	归母净利润	10,854	7,929	10,289	12,191	13,812
应付职工薪酬	10,118	10,147	11,400	12,569	13,593	基本比率、每股指标					
应付债券	138,683	115,887	121,681	127,765	134,154	净利率	31.69%	31.55%	33.79%	35.24%	36.19%
长期借款	339	65	68	71	75	总资产收益率	2.03%	1.28%	1.54%	1.70%	1.76%
总负债	425,054	492,463	529,149	569,888	628,906	净资产收益率	10.18%	6.60%	7.75%	8.65%	9.19%
总股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621	市盈率(倍)	10.77	14.74	11.36	9.59	8.46
所有者权益合计	110,801	124,793	137,886	146,310	156,032	市净率(倍)	1.11	1.07	0.96	0.90	0.84
少数股东权益	4,177	4,647	5,135	5,448	5,811	每股净利润(元/股)	1.42	1.02	1.35	1.60	1.81
负债及股东权益总计	535,855	617,256	667,035	716,198	784,938	每股净资产(元/股)	13.86	14.32	15.98	17.04	18.27

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

分析师声明

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，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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。