

广发证券（000776）重大事项点评

发展海外资管版图，响应人民币国际化部署

事项:

- ❖ 广发证券发布公告，公司子公司广发控股（香港）计划以10亿元人民币以内的总对价收购CCML及叶维义所持惠理集团20.2%的股权，CCML为一家谢清海先生设立的信托所全资拥有的有限公司，谢清海为CCML本次交易的担保人。

评论:

- ❖ **股权收购估值合理，看好资管业务持续发力。**截至2023年6月1日收盘价及对应汇率，本次交易对价对应2.71元人民币/股，对应27.7%的股权溢价。考虑此次交易后，广发证券将有望对公司施加影响，且受2022年市场行情显著下行，惠理集团去年出现亏损的影响，当前估值基本处于历史低位，我们认为此次收购价较为合理。

- ❖ **惠理集团：投资亚洲为主的资产管理公司。**惠理集团于1993年成立，为全球机构和个人客户提供亚洲地区为主的投资服务和产品。

2022年，受市场行情下行影响，自营及资管业务有所承压。2022年，公司营业收入5.85亿港元，同比-54.4%。

资管业务：管理费收入驱动为主。资管业务收入主要来自基金管理收入：管理费、认购费、表现费。模式为管理费+表现费双轮驱动。近年来，管理费收入占比逐年上升，2022年占比94.0%。2022年，管理费收入5.49亿港元，同比-40.7%；表现费收入0.01亿港元，同比下降99.5%；认购费收入0.34亿港元，同比-77.8%。惠理集团资产管理规模为61亿美元，较2021年年底的100亿美元减少39%，主要是受市场表现欠佳及大多数投资者的避险心态所影响。

自营端：参与房地产基金，导致近期自营有所亏损。截至2022年惠理手持现金投资达到40.1亿港元，其中现金及现金等值项目、惠理基金及专户、房地产基金占比分别为41.6%、41.6%和16.8%。参考2017-2019年惠理拓展房地产基金投资获得稳定回报，2022年受市场环境恶化影响，自营投资收益大幅下滑至-4.41亿港元。

- ❖ **投资建议：**从战略意义上看，广发证券在境内资产管理业务能力较强，此次收购惠理集团股权有助于发展海外业务资管版图，积极响应服务国家粤港澳大湾区战略及人民币国际化的部署，有助于增强公司境外资产管理业务的竞争能力，提升公司国际化水平。我们维持2023/2024/2025年EPS预期为1.57/1.84/2.28，BPS分别为15.50/16.73/18.27元，对应PB分别为0.96/0.89/0.82倍，ROE分别为10.14%/10.99%/12.49%。我们维持2023年1.3倍PB估值，目标价20.1元。维持“推荐”评级。

- ❖ **风险提示：**市场交易量回落；风险偏好下降；资本市场创新不及预期；国内及全球疫情反复、加重；实体经济复苏不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	25,132	33,080	38,356	47,549
同比增速(%)	-26.6%	31.6%	15.9%	24.0%
归母净利润(百万)	7,929	11,973	14,014	17,391
同比增速(%)	-26.9%	51.0%	17.0%	24.1%
每股盈利(元)	1.04	1.57	1.84	2.28
市盈率(倍)	14.33	9.49	8.11	6.53
市净率(倍)	1.04	0.96	0.89	0.82

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年6月1日收盘价

推荐（维持）

目标价：20.1元

当前价：14.91元

华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

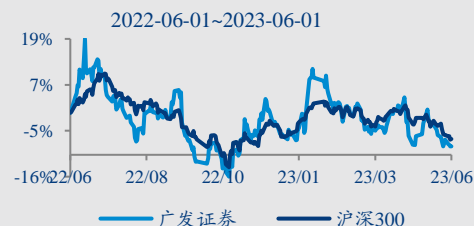
邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

公司基本数据

总股本(万股)	762,108.77
已上市流通股(万股)	591,929.15
总市值(亿元)	1,136.30
流通市值(亿元)	882.57
资产负债率(%)	80.77
每股净资产(元)	14.61
12个月内最高/最低价	20.00/13.63

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《广发证券（000776）2023年一季报点评：业绩符合预期，投资、投行业务持续修复》

2023-04-30

《广发证券（000776）2022年报点评：超预期，投行、自营快速修复》

2023-04-02

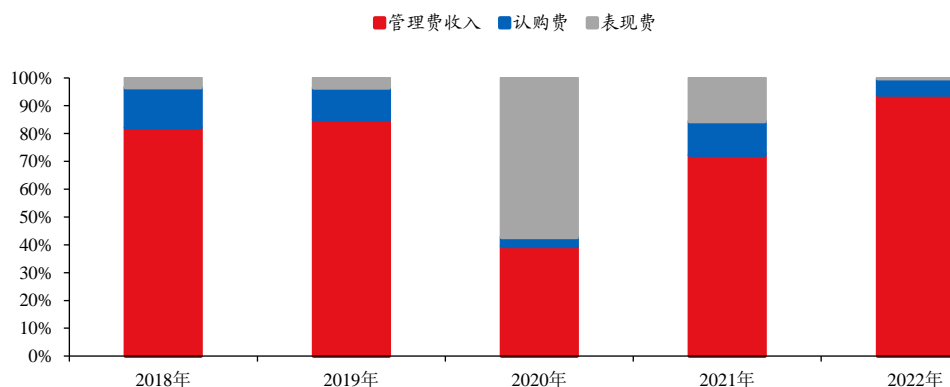
《广发证券（000776）2022年3季报点评：自营业务拖累业绩，投行业务持续修复》

2022-10-30

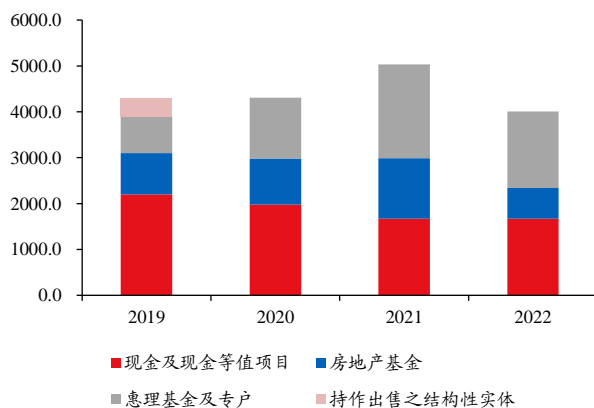
图表 1 惠理集团发展历程一览

年份	发展历程
1993	公司于 1993 年 2 月由拿督斯里谢清海及叶维义先生共同创立，并开始拓展资产管理业务
2007	惠理集团有限公司于香港联合交易所主板上市
2012	于欧洲推出集团首只 UCITS 合规基金；推出集团首只固定收益零售基金
2013	取得 RQFII 的投资额度
2014	进军东南亚市场并成立新加坡办事处
2015	获授 QDLP 资格
2017	上海设立的外商独资企业获授中国境内私募证券投资基金管理人（「PFM」）牌照
2018	宣布于中国内地成立首只专注中国教育行业投资的私募股权基金
2019	在中国内地推出首只私务债产品
2020	在上海设立的外商独资企业获授私募投资顾问资格
2021	在马来西亚推出第一只伊斯兰教法的中国 A 股 ETF

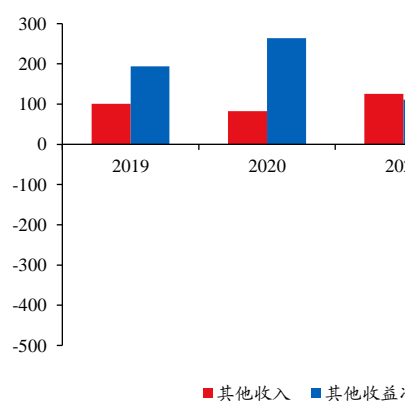
资料来源：Wind，华创证券

图表 2 2018-2022 年惠理集团收入结构


资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 惠理基金手持现金投资 (单位: 百万港元)


资料来源：公司公告，华创证券

图表 4 惠理基金自营投资收益 (单位: 百万港元)


资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,292	1,356	1,424	1,495
结算备付金	277	304	335	368
融出资金	828	870	913	959
衍生金融资产	26	32	38	46
存出保证金	203	224	246	271
买入返售金融资产	189	199	209	219
交易性金融资产	1,578	1,657	1,723	1,775
债权投资	4	4	4	4
其他债权投资	1,439	1,511	1,572	1,619
其他权益工具投资	7	8	8	8
长期股权投资	87	92	95	98
固定资产	28	30	31	32
无形资产	15	16	17	17
其他资产	201	211	219	226
资产总计	6,173	6,513	6,834	7,137
短期借款	45	49	54	60
拆入资金	191	210	231	254
交易性金融负债	120	132	145	160
衍生金融负债	21	23	25	28
卖出回购金融资产款	1,251	1,376	1,513	1,665
代理买卖证券款	1,376	1,445	1,517	1,593
代理承销证券款	1	2	2	2
应付职工薪酬	101	107	112	117
应交税费	9	10	11	12
长期借款	1	1	1	1
应付债券	1,159	1,217	1,278	1,342
其他负债	650	602	507	344
负债合计	4,925	5,172	5,395	5,576
股本	76	76	76	76
其他权益工具	110	110	110	110
资本公积金	313	313	313	313
其他综合收益	7	15	16	16
盈余公积金	87	91	96	102
未分配利润	393	439	494	562
一般风险准备	217	247	281	324
归属于母公司所有者权益	1,201	1,291	1,385	1,503
少数股东权益	46	50	54	58
所有者权益合计	1,248	1,341	1,439	1,561
负债及股东权益合计	6,173	6,513	6,834	7,137

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,132	33,080	38,356	47,549
手续费及佣金收入	16,363	17,556	22,506	29,808
其中：代理买卖证券业务净收入	6,387	5,396	5,849	6,276
证券承销业务净收入	610	1,087	2,255	4,676
受托客户资产管理业务净收入	8,939	11,072	14,403	18,856
利息净收入	4,101	4,482	5,206	6,257
投资净收益	4,383	8,694	7,609	8,358
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	935	1,214	1,730	2,239
公允价值变动净收益	-2,183	1,303	1,977	2,058
汇兑净收益	-47	-46	-46	-46
其他业务净收入	1,082	1,093	1,104	1,115
营业支出	14,684	18,050	20,583	25,382
税金及附加	175	235	270	334
管理费用	13,809	17,113	19,563	24,252
信用减值损失	-372	-355	-314	-278
其他资产减值损失	0	0	0	0
其他业务成本	1,060	1,057	1,065	1,075
营业利润	10,448	15,030	17,773	22,167
加：营业外收入	3	3	3	3
减：营业外支出	63	78	82	83
利润总额	10,388	14,955	17,694	22,087
减：所得税	1,490	1,761	2,079	2,595
净利润	8,898	13,194	15,615	19,491
归属于母公司净利润	7,929	11,973	14,014	17,391
减：少数股东损益	969	1,222	1,601	2,101
EPS (元)	1.04	1.57	1.84	2.28

金融组团队介绍

金融业研究主管，金融组组长、首席分析师：徐康

曾任职于平安银行，2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队；2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队；2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名；2020 年水晶球非银研究公募榜单入围；2021 年金牛奖非银金融第五名，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名；2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师，2022 年第十届东方财富 Choice 非银最佳分析师，2022 年水晶球非银研究公募第五名，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师。覆盖非银金融行业、多元金融、金融科技等。

高级研究员：贾靖

上海交通大学经济学学士、金融硕士。曾供职于中泰证券，作为团队核心成员，所在团队获 2018 年新财富银行业最佳分析师第二名、2019 年新财富银行业最佳分析师第二名、2020 年新财富银行业最佳分析师第三名、2021 年新财富银行业最佳分析师第二名、2022 年新财富银行业最佳分析师第四名；2018-2021 年水晶球银行最佳分析师第二名、2022 年水晶球银行最佳分析师第五名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第三名；2018 年保险资管最受欢迎银行分析师第一名。2023 年加入华创证券研究所，负责银行业研究。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名，2020 年水晶球非银研究公募榜单入围，2021 年金牛奖非银金融第五名成员，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022 年第十届 Choice 非银最佳分析师团队成员，2022 年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023 年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522