

公司研究

自营扭亏为盈，基金子贡献预计提升

——广发证券（000776.SZ）2023年一季报点评

增持（维持）

当前价：15.34元

作者

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

010-57378038

wangsm@ebscn.com

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	76.21
总市值(亿元)	1,169.07
一年最低/最高(元)	13.13 / 20.25
近3月换手率	64.15%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.41	-10.17	2.17
绝对	-0.84	-13.82	4.93

资料来源：Wind

要点

事件：广发证券2023年一季度实现营业总收入64.77亿元，同比增长35.69%；归属于母公司股东的净利润21.57亿元，同比增长65.58%。单季度年化后加权平均ROE为7.48%，同比上升2.6个百分点；基本每股收益0.27元，同比增长58.82%。

点评：

经纪业务手续费净收入同比下降12.52%，代销股票与权益基金规模小幅增长。23Q1A股市场股基日均交易额9917亿元，同比下降9.2%；两市融资余额1.6万亿，同比下降4%。23年1季度全市场基金发行热度下降，新成立基金260只，新发行份额2507亿份，分别同比下降27.4%与9%。23Q1公司经纪业务手续费净收入同比下降12.52%至14.47亿，季度环比增0.98%，我们预计主要由于市场成交额的同比下降、行业平均佣金率的持续下滑所致。23Q1公司净利息收入同比降低5.35%至9.37亿元，主要由于短融规模增加造成利息支出增加所致；利息收入同比增6.69%至34.6亿，主要由于货币资金同比增8%至1278.58亿元所致。23Q1广发证券代销股票+混合公募基金保有规模832亿元，规模较22年底增加11亿元，排名维持不变。

投行业务净收入同比降32.67%，股类业务成交金额同比增119.93%。23Q1全市场信用债发行（企业债+公司债+短融+中票）3万亿元，同比小幅下降0.27%；A股市场融资家数与募集资金分别是193家和3555亿元，分别同比下降4.5%和15.3%。公司的投行净收入有所下降，23Q1净收入同比降32.67%到1.01亿元。根据wind数据，受股类业务正常恢复影响23Q1A股股权（IPO+再融资+可转债）承销资金35.88亿元，股类业务承销金额同比增119.93%，市场份额1.59%排名第12，较上年同期增加1.02pct；在债券承销方面，债券总承销金额为431.88亿元，市场份额为1.59%排名第16。

投资收益同比增加27.8亿元，自营扭亏为盈。23Q1报表口径投资净收益（投资净收益+公允价值变动）17.18亿元，同比增加27.8亿元。23年一季度末公司金融投资规模达3522.57亿元，经测算23Q1自营年化收益率为1.95%，同比增长3.56个百分点。展望未来，我们预计股债市场边际改善的背景下，证券公司的自营收益将持续改善。此外，受市场冲击影响预计机构投资者的对冲需求增加，利好公司的代客衍生品业务快速发展。目前证券行业的衍生品市场处于寡头竞争阶段，我们预计未来代客衍生品的贡献将进一步提升。

资管业务净收入小幅下降，预计基金子贡献持续提升。23Q1券商资管新成立产品130只/72.94亿份，同比分别下降18.8%和16.8%。23Q1公司资管业务净收入20.87亿元，同比降10.81%。截止4月30日，公司子公司易方达基金和广发基金的非货币基金保有规模分别为1万亿与6715亿元，全市场排名分别位列第一和第三名。以22年数据为例，两家子公司持股口径贡献利润占比16.1亿元，占归母净利润的20.2%。展望23年随着权益市场的边际改善，我们预计两家基金子公司业绩贡献将进一步提升。

基金子公司贡献预计提升，维持A股“增持”评级。公司各项业务均衡发展，运营效率持续提升。我们上调23年-24年归母净利润预测为100.53亿元（上调4.6%）、120.98亿元（上调4.9%），新增25年预测132.05亿元，折合23-25年EPS为1.32、1.59和1.73元，当前股价对应的A股PE分别是11.6X、9.7X和8.9X，对应的PB分别是0.97X、0.9X和0.83X。考虑到公司激励机制灵活且基金子公司贡献持续提升，维持A股“增持”评级。

风险提示：A股市场波动加大；投行业务监管合规风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	34250	25132	33391	35759	39048
营业收入增长率	17%	-27%	33%	7%	9%
归母净利润（百万元）	10854	7929	10053	12098	13205
归母净利润增长率	8%	-27%	27%	20%	9%
基本 EPS（元）	1.42	1.04	1.32	1.59	1.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.60%	6.99%	8.34%	9.62%	9.71%
P/E	10.77	14.74	11.63	9.66	8.85
P/B	1.10	0.97	0.97	0.90	0.83

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 4 月 28 日。

财务报表与盈利预测

损益表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	34,250	25,132	33,391	35,759	39,048
手续费及佣金净收入	18,785	16,363	21,155	22,989	25,185
代理买卖证券业务净收入	7,970	6,387	7,923	8,974	10,166
证券承销业务净收入	433	610	1,703	1,902	2,300
资产管理业务收入	9,946	8,939	11,143	11,691	12,267
利息净收入	4,931	4,101	5,858	6,444	7,088
投资净收益	6,817	4,383	2,300	1,840	1,840
其他业务收入	2,075	1,082	4,078	4,486	4,935
营业支出	19,225	14,684	20,204	20,123	21,879
营业税金及附加	223	175	198	212	232
管理费用	15,961	13,809	19,249	19,189	20,953
资产减值损失	981	-372	553	498	448
其他业务成本	2,058	1,060	204	224	247
营业利润	15,025	10,448	13,187	15,636	17,169
加: 营业外收入	8	3	16	34	110
减: 营业外支出	69	63	66	144	461
利润总额	14,964	10,388	13,137	15,526	16,817
减: 所得税费用	2,909	1,490	1,884	2,227	2,412
净利润	12,055	8,898	11,253	13,299	14,405
减: 少数股东损益	1,201	969	1,201	1,201	1,201
归母净利润	10,854	7,929	10,053	12,098	13,205
资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	535,855	617,256	666,297	755,676	863,473
货币资金	119,313	129,176	204,403	240,987	298,965
结算备付金	27,694	27,680	59,451	35,310	44,688
融出资金	97,231	82,823	155,805	174,023	190,484
衍生金融资产	564	2,642	7,991	5,328	5,982
买入返售金融资产	19,992	18,940	51,137	61,365	73,638
应收款项	4,893	13,772	2,025	2,422	2,577
交易性金融资产	124,473	157,801	78,398	96,404	103,634
其他债权投资	110,475	143,938	74,582	88,592	96,399
其他权益工具投资	873	728	7,100	8,564	9,287
总负债	425,054	492,463	540,594	620,004	716,786
应付短期融资款	27,877	37,308	50,727	53,263	55,926
交易性金融负债	10,823	11,985	16,730	24,249	36,639
衍生金融负债	981	2,098	419	503	604
卖出回购金融资产款	81,230	125,058	135,134	145,944	157,620
代理买卖证券款	126,731	137,585	192,364	241,640	300,659
应付职工薪酬	10,118	10,147	12,422	12,430	13,545
应付债券	138,683	115,887	116,199	124,333	133,036
其他负债合计	4,918	4,012	3,363	3,653	3,919
所有者权益	110,801	124,793	125,703	135,672	146,686
股本	7,621	7,621	7,621	7,621	7,621
少数股东权益	4,177	4,647	4,681	5,052	5,463
归母所有者权益合计	106,625	120,146	121,022	130,620	141,224

资料来源: wind,光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因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, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指数; 创业板基准为创业板指数; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区无锡西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited

64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE