

2016 年 11 月 07 日

广发证券 (000776.SZ)

资产管理市场领先，股权分散机制灵活

■ **事件：**公司 2016 年 10 月 27 日发布三季报。公司 2016 年前三季度实现营业收入 151.9 亿元，同比下降 42%；归母净利润 61.9 亿元，同比下降 40%。第三季度实现营业收入 50.6 亿元，环比下降 6%；实现归母净利润 21.6 亿元，环比下降 3%。

■ **市场份额下滑，经纪业务承压。**2016 年前三季度，公司实现经纪业务收入 41.6 亿元，同比下降 63%。第三季度实现收入 13.1 亿元，环比保持稳定。公司 2016 年前三季度股基交易额达到 82,237 亿元，市场份额为 4.5%，佣金率超过 0.05%。第三季度市场份额降至 4.4%，但佣金率基本保持稳定。公司推动营业部由单一经纪业务向提供综合化服务转型，营业部将成为公司各项业务的承接端。随着四季度深港通的开通及财富管理转型的深化，预计公司佣金率将保持在 0.05% 左右，市场份额维持在 4.5% 左右。

■ **信用交易业务将稳中有升。**公司 2016 年前三季度实现利息净收入 3.4 亿元，同比下降 88%。第四季度收入 1.8 亿元，环比上升 55%。截至 2016 年 9 月底，公司两融余额为 491 亿元，比 6 月底的 482 亿元上升 2%，市场占比稳定在 5.6%。预计 2016 年四季度市场两融余额平均规模将维持在 8000 亿-9000 亿之间，环比有小幅上升空间，公司两融业务市场占比将保持稳定。

■ **投行业务持续保持领先优势。**前三季度，公司实现投行业务收入 21 亿元，同比增长 82%。第三季度收入 6.9 亿元，环比下降 9%。公司推动由传统“通道型投行”向综合化金融的“资源配置型投行”转变，截至 10 月末，公司完成 IPO 项目 11 个，再融资项目 30 个，债券发行项目 210 个，融资规模跻身行业前三。四季度随着再融资速度加快，公司投行业务收入有望继续保持高速增长。

■ **自营业务规模平稳，业绩有望保持稳定。**前三季度，公司实现自营收入 50.4 亿元，同比下降 39%。第三季度实现收入 16.6 亿元，环比下降 15%。截至 9 月末，公司自营规模 1763 亿元，较年初 1808 亿元下降 2.5%。随着四季度市场回暖，投资手段不断优化，公司自营业绩将保持稳定。

■ **资管业务主动管理规模持续领先。**前三季度，公司实现资管业务收入 30.5 亿元，同比增长 30%。第三季度资管收入 10.3 亿元，环比保持稳定。截至 10 月末，公司集合理财资产净值 4028 亿元，稳居行业第一。主动管理规模占比较高，提升了公司资管业务的盈利能力。

■ **财富管理与互联网金融双轮驱动。**财富管理方面，公司作为首家发布机器人投资顾问券商，自主开发并推出贝塔牛机器人投资顾问系统，为客户提供股票类和资产配置类投顾服务。互联网金融方面，公司以“金钥匙”系统为基础，重点发展“有问必答”和非现场开户、淘金圈理财网店。公司的互联网化进程卓有成效。

■ **股权结构分散，经营机制灵活。**公司是前十大券商中仅有的非国有控股证券公司，吉林敖东、辽宁成大和中山公用近 16 年来稳居公司前三大股东，公司无控股股东。稳定且多元化的股权结构确保公司明确的长期发展方向，也为公司带来灵活的经营机制。

■ **投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 20.42 元。我们预计公司 2016 年至 2018 年 EPS 分别为 0.98 元、1.36 元、2.00 元。

■ **风险提示：**宏观经济下行风险，流动性风险，市场大幅下行风险

摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	13,395	33,447	21,362	29,725	43,176
净利润	5,146	13,612	7,702	10,705	15,574
每股收益(元)	0.85	1.73	0.98	1.36	2.00
每股净资产(元)	6.69	10.17	10.33	11.37	12.96
市盈率(倍)	21	10	18	13	9
市净率(倍)	2.69	1.77	1.74	1.59	1.39
净利润率	38.41%	40.70%	36.05%	36.01%	36.07%
净资产收益率	12.44%	17.05%	9.48%	11.96%	15.27%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

证券

投资评级

买入-A

维持评级

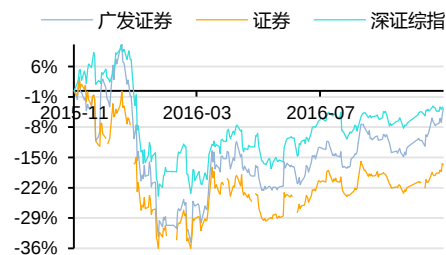
6 个月目标价：20.42 元

股价 (2016-11-04) 18.02 元

交易数据

总市值(百万元)	137,332.00
流通市值(百万元)	106,665.63
总股本(百万股)	7,621.09
流通股本(百万股)	5,919.29
12 个月价格区间	12.80/21.80 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.49	9.55	23.94
绝对收益	10.08	16.01	22.68

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn

021-35082968

相关报告

广发证券：经纪寻求双轮驱动，投行保持市场领先

2016-08-29

表 1：财务报表预测和估值数据汇总

损益表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	13,395	33,447	21,362	29,725	43,176	总资产	240,100	419,097	782,432	951,336	1,090,767
手续费及佣金净收入	7,977	19,585	11,173	16,657	25,912	客户资金存款	48,996	88,641	312,000	441,000	492,800
其中：代理买卖证券业务净收入	5,053	13,721	2,340	2,646	2,957	自有货币资金	18,685	17,932	98,812	116,717	140,544
证券承销业务净收入	1,742	2,113	3,803	6,464	11,636	交易性金融资产	26,997	83,912	67,130	73,843	88,611
资产管理业务收入	1,123	3,593	5,031	7,546	11,319	可供出售金融资产	34,410	96,583	86,924	99,963	119,956
利息净收入	1,499	2,930	3,591	3,780	4,200	持有至到期投资	-	-	-	-	-
投资净收益	3,560	10,315	6,189	9,283	12,997	长期股权投资	1,524	3,348	3,850	3,599	3,724
公允价值变动收益	354	297	356	-50	10	投资性房地产	27	25	25	25	25
汇兑收益	-16	295	30	32	33	固定资产	1,161	1,465	1,612	1,773	1,950
其他业务收入	22	25	38	34	35	无形资产	490	541	541	541	541
营业支出	6,842	15,767	11,878	16,502	23,875	商誉	2	2	2	2	2
营业税金及附加	764	1,928	1,175	1,486	2,159	其他资产	953	1,010	1,082	1,201	1,966
管理费用	5,926	13,556	10,681	14,862	21,588	总负债	198,722	339,276	701,156	861,813	988,812
资产减值损失	150	282	20	151	86	代理买卖证券款	71,466	118,137	416,975	541,515	617,640
其他业务成本	2	2	2	2	43	应付职工薪酬	3,202	7,812	5,963	8,432	12,150
营业利润	6,553	17,679	9,484	13,223	19,300	其他负债	775	1,687	135,587	145,221	202,801
加：营业外收入	109	172	212	260	320	所有者权益	41,377	79,821	81,275	89,522	101,955
减：营业外支出	14	45	68	102	154	股本	5,919	7,621	7,621	7,621	7,621
利润总额	6,649	17,806	9,627	13,381	19,467	归属于母公司所有者权益合计	39,611	77,519	78,707	86,614	98,744
减：所得税费用	1,503	4,193	1,925	2,676	3,893	少数股东权益	1,767	2,302	2,569	2,908	3,211
净利润	5,146	13,612	7,702	10,705	15,574	每股及估值指标 (元)					
归属于母公司所有者的净利润	5,023	13,201	7,435	10,365	15,270	每股盈利	0.85	1.73	0.98	1.36	2.00
减：少数股东损益	123	411	267	339	303	每股净资产	6.69	10.17	10.33	11.37	12.96
						市盈率	21	10	18	13	9
						市净率	2.69	1.77	1.74	1.59	1.39

资料来源：wind, 安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

赵湘怀声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 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。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034