

广发证券 (000776.SZ) 证券业行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

贺立

分析师 SAC 执业编号: S1130514100002
(8621)60230241
lihe@gjzq.com.cn

H 股发行提升公司综合实力

事件

公司董事会审议通过《关于发行 H 股股票并在香港上市方案的议案》: 1) 公司将在股东大会决议有效期内选择适当的时机和发行窗口完成本次发行并上市; 2) 本次发行的 H 股股数不超过发行后公司总股本的 20% (超额配售权执行前), 并授予簿记管理人不超过上述发行的 H 股股数 15% 的超额配售权; 3) 公司本次发行并上市的相关决议有效期为该等决议经公司股东大会审议通过之日起十八个月; 4) 于 12 月 8 日召开临时股东大会。

评论

根据目前环境, 预计发行价格在 12.1-12.9 元人民币左右, 较 A 股折价 4-10%。公司尚未确定发行价格, 我们用两种方法来测算。1、已发行 H 股的中信证券其发行价为 13.3 港元, 较发行时 A 股的价格约折价 6%; 已发行 H 股的海通证券其发行价为 10.6 港元, 较发行时 A 股的价格约折价 11%; 两者平均折价 8%。若以目前广发证券 13.47 元为参照数, 则广发证券 H 股发行价约为 12.4 元; 2、目前所有在内地和香港同时上市的金融股 H/A 股平均折价 1%, 中信证券 (H/A 溢价 2%) 和海通证券 (H/A 折价 10%) 平均折价 4%。若广发证券 H 股发行时 A 股价格为 13.47 元, 考虑给予 4-10% 的折价, 则其 H 股发行价格约为 12.1-12.9 元人民币, 这一价格涵盖了第一种方法计算的价格。综合两种估计方法, 我们预计以目前环境测算, 广发证券 H 股上市的发行价在 12.1-12.9 元人民币左右。

或增厚每股净资产约 20%。如果按照上限发行 14.8 亿股 (暂不考虑 15% 的超额配售权) 且发行价介于 12.1 元和 12.9 元之间, 则此次发行将募集资金 179 亿元-191 亿元人民币, 将增厚公司 2014 年的每股净资产约 20%。实际的发行数量和价格需视当时的市场环境而定。香港投行项目一般周期在 2-3 个季度, 若顺利, 我们预计公司可能在明年上半年完成 H 股发行。

投资建议

给予公司“买入”的投资评级, 目标价至 18 元。H 股发行有效提升公司资本实力, 雄厚的资本实力将使公司在创新业务中较为受益, 助力公司的国际化有序推进。后续若监管层放开券商股权激励, 广发准备充分, 速度应该较快。特有的股权结构使得公司具有类民营特征, 各项业务能力突出, 资质优异。我们给予公司 2.4 倍的 PB (考虑 H 股融资后), 给予目标价 18 元。

风险提示: 投资环境发生大的转变; 募集资金低于预期。

广发证券财务数据

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,971	8,208	10,992	11,897	13,072
Growth(%)	17.25%	17.74%	33.92%	8.23%	9.88%
净利润	2,191	2,813	3,957	4,854	5,752
Growth(%)	6.19%	28.36%	40.67%	22.66%	18.50%
每股收益(元)	0.37	0.48	0.67	0.82	0.97
每股净资产(元)	5.6	5.9	6.4	7.0	7.8
市盈率	27.7	28.3	20.1	16.4	13.9
市净率	1.8	2.3	2.1	1.9	1.7
净资产收益率(%)	6.78%	8.31%	10.92%	12.22%	13.08%

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用;非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD