

股市

香港/内地

新股短评

公司报告

广发证券 (1776 HK)

2015年3月26日

中国第四大证券公司

- 中国证券行业市场化改革提供持续增长动力。**中国证券行业监管体系正进行市场化改革,并通过不断推出的创新政策为券商带来更多的业务机会。在投资银行方面,中国证监会于2014年底进一步完善了公司债的发行及交易管理机制并积极推动股票发行注册制改革。在经纪业务方面,允许证券公司销售由其它金融机构开发的金融产品。在机构客户服务方面,鼓励发展 FICC 创新业务;在资产管理业务方面,扩大集合资产管理计划的投资范围及资金用途。相信中国资本市场的不断深化改革,将为业内领先公司带来持续的增长动力。
- 拥有一定的行业领先地位。**根据中国证券业协会的数据,截止2013年12月31日,公司在中国证券公司中按净资产计排名第三,按总资产、净资产、收入及净利润计排名第四。公司是中国领先的专注中小企业的投资银行。2014年,公司承销的A股IPO发行规模为人民币146亿元,在中国证券业排名第一,A股IPO待审项目为38个,亦排名第一。客户服务方面,公司的投资顾问团队人数超过1,600人,在中国排名第一。在资产管理方面,按券商旗下基金公募和集合资产管理计划的管理资产总规模计算,截止2014年12月31日,公司是中国证券业第一大的资产管理平台,分别控股和参股的广发基金和易方达基金,的资产管理总额为人民币3398亿元。
- 业绩快速增长。**公司业绩在过去三年大幅增长,尤其在2014年,收入同比上升73.2%,利润同比上升82.9%。随着内地股市持续向好,A股交易额持续保持在高位,近期两融单日融资买入额迭创新高,周新增开户数亦创下数年来新高,公司交易及资产管理等业务将大大受益。除此之外,A股IPO进度亦加快,今年以来A股IPO数量已超过去年全年的50%,公司投行业务预计亦能获得较快增长。
- 建议认购。**估值方面,公司2014年市盈率为14.6至17.6倍,与港股同业相比较为便宜。此外,公司H股招股价的上限18.85港元与A股昨日收市价25.87人民币相比有40%的折让,较其余两大券商中信及海通为高。

建议认购

上市资料

	发行价为 15.65 港元	发行价为 18.85 港元
H 股市值	231.6 亿港元	278.9 亿港元
2014 市盈率	14.6 倍	17.6 倍

*招股书资料

研究团队

(852) 2860 1101
research@ebscn.hk

招股摘要

发行价	15.65-18.85 港元
每手股数	200 股
每手金额	3,130-3770 港元
发行股数	14.8 亿股
配售股数	14.1 亿股
公开发售股数	0.7 亿股
集资总额	231.62-278.98 亿港元
保荐人	广发融资, 高盛
公开招股日	2015年3月25日至3月30日
定价日	2015年3月31日
上市日	2015年4月10日

公司背景

中国第四大证券公司

资金主要用途 (248.32 亿港元)

(以 17.25 港元计算-从发行新股 14.8 亿股)

50%	用于财富管理业务
30%	用于国际业务
20%	用于投资管理业务、投资银行业务和交易及机构客户服务业务

公司综合收益表

(人民币千)	截至 12 月 31 日止年度		
	2012	2013	2014
收入	7,230,869	9,273,733	16,146,914
其它收入	49,651	58,114	16,581
佣金及手续费支出	(150,259)	(105,542)	(240,813)
利息支出	(500,383)	(1,378,567)	(2,757,676)
其它开支	(4,319,139)	(4,763,447)	(6,853,576)
合营联营企业损益	374,480	393,022	337,165
除税前溢利	2,685,219	3,477,313	6,648,595
所得税 (开支)、抵免	(494,880)	(664,747)	(1,503,082)
年内亏损 (盈利)	2,190,339	2,812,566	5,145,513
贵公司持有人	2,191,457	2,812,501	5,022,568
非控股权益	(1,118)	65	122,945

资料来源: 公司招股文件, 光证国际研究部

财务比率

	截止 12 月 31 日止年度		
	2012	2013	2014
营业利润率	31.3%	32.6%	39.0%
纯利率	30.3%	30.3%	31.9%
总资产回报率	2.6%	2.7%	2.8%
股东权益回报率	6.8%	8.3%	13.5%
流动比率	1.5	1.6	1.4

资料来源: 公司招股文件, 光证国际研究

估值比较

股票代号	股价 (港元)	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)		
			2013	2014	
广发证券	1776 HK	15.65-18.85	2,143-2,190	26.1-31.4	14.6-17.6
海通证券	6837 HK	17.40	2,559	32.8	18.7
中信证券	6030 HK	26.65	4,290	55.5	25.9
国泰君安	1788 HK	6.65	1,513	21.5	20.2

所有价格以 2015 年 3 月 25 日收市价为准

资料来源: 彭博, 光证国际研究部

风险因素

- 公司的业务面临激烈的竞争。
- 公司的股票和固定收益销售及交易业务可能会因市场波动或投资决策欠佳而产生重大亏损。
- 公司业务受市场影响大，客户交易活动减少或经纪佣金费率下降对公司的业务、财务状况及经营业绩产生重大不利影响。
- 公司的投资银行业务面临与承销及保荐证券有关的多种风险。
- 大量及集中的头寸或会使公司面临损失。

中国光大资料研究有限公司评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司没有投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

分析员保证

负责制备本报告的分析员谨此保证：—

本报告谨反映分析员对调研标的公司及/或相关证券的个人观点及意见；分析员的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析员并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析员没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析员并非本报告的调研标的公司的主管及董事。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告期内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告期内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大数据研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产，未经本公司事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

本公司乃受香港证券及期货监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港夏慤道 16 号远东金融中心 17 楼

联络电话：(852) 2860-1101