



广发证券-IPO 点评

报告摘要

公司概况

- 广发为企业、个人及机构投资者、金融机构及政府客户提供多样化的资本市场综合服务商。根据中国证券业协会的数据,截止 2013 年底,广发在中国证券公司中按净资产计排名第三,按总资产、净资本、收入及净利润计排名第四(按未合并标准),仅次于中信证券、海通证券及国泰君安。
- 截止 2014 年 12 月 31 日,公司营业收入 16163.5 百万人民币,较 2013 年增长 73.2%。当年利润 5145.5 百万人民币,较 2013 年增长 82.9%。净利润率 31.9%,平均股东权益回报率 13.5%,平均总资产回报率 2.8%
- 公司业务战略旨在为中国中小企业及富裕人群首选的境内外资本市场综合服务商。通过本次全球发售,将有助于为公司搭建国际化 FICC 平台。
- 广发股份早已在深圳交易所上市,代码 000776。当其 H 股上市后,广发将成为新一个 A+H 股份。

行业状况及前景

- 根据中国证券业协会的数据,截止 2014 年 12 月 31 日,中国共有 120 家注册证券公司。同期,中国证券行业的资产总值及净值分别为人民币 4.1 万亿元及人民币 9205 亿元。相比中国其他金融行业,中国证券行业的规模相对偏小。
- 随着证券监管改革与创新,企业融资需求持续增长,富裕人群数量增加机构投资者参与程度提升及人民币国际化加速等因素的推动,中国证券公司业务还有更广阔的增长空间。
- 作为中国第四大证券公司,积极寻找以互联网金融为代表的新型盈利增长模式,公司创新战略符合行业发展趋势。

优势与机遇

- 2014 年公司佣金及手续费收入人民币 8217.3 百万元,营业收入占比 50.8%。我们预计未来中国股市长期向好会带来公司营业收入的进一步增长。
- 我们预计公司上市注册制将于今年实施,该制度将促成大批企业上市融资,增加公司投资银行营业收入。

弱项与风险

- 中国经济发展不及预期,引发系统性风险。
- 因经济业务不符合国家监管规定,遭受处罚或业务活动受到限制。

估值

- 相比 A 股股价 (25/3/2015 收市为 RMB 25.9), 广发 H 股招股价相当于 41.7%-51.6% 折让, 中间值为 46.6%。目前, A+H 的国内券商股为中信证券 6030 及海通证券 6837, H/A 折让分别为 34.0% 及 38.8%, 即广发的 H/A 折让较中信及海通为大。
- 论估值, 广发 H 股招股价相当于 13.7-16.2 倍 2015F PE (中间值为 14.9 倍), 而中信 H、海通 H 及银河 H 则分别为 19.9 倍、14.9 倍及 11.7 倍, 广发 PE 属中游位置。若按 PB 算, 广发估值较便宜, 其备考 PB 为 1.7 倍 (招股价中间值), 上述 3 个同业 2014 PB 分别为 2.4 倍、2.0 倍及 1.8 倍。总括而言, 广发招股估值属吸引, 给予 IPO 专用评级“7”。

IPO 专用评级: 7

-- 评级分为 0 至 10, 10 为最高

-- 评级基于以下标准:

- | | |
|----------------|---|
| 1. 公司营运 (0-3): | 2 |
| 2. 行业前景 (0-3): | 2 |
| 3. 招股估值 (0-2): | 1 |
| 4. 市场情绪 (0-2): | 2 |

报告日期: 2015-3-26

主要发售统计数字

上市日期	4 月 10 日
发行股数 (百万股)	1479.8
-- 当中旧股数目及占比	0.0%
发行后总股本(百万股), 只计 H 股	1479.8
发行价范围 (港元)	15.65-18.85
发行后 H 股市值 (亿港元)	231.6-278.9
2015 预测盈利 (亿 RMB)	65.4
2015 预测 PE (倍)	13.7-16.2
备考每股有形净资产 (港元)	9.81-10.43
备考市净率(有形净资产)(倍)	1.60-1.81

保荐人: 广发融资 (香港)、高盛
账簿管理人: 广发、高盛、摩根士丹利、
交银国际、美银美林
会计师: 德勤
资料来源: 公司招股书

罗璐 行业分析师
+852-2213 1410 lilianluo@eif.com.hk

客户服务热线

香港：2213 1888 国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010