

公司研究 / 公司调研

2016年01月17日

非银行金融 / 证券 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 15.70
合理价格区间(元): 20.00~22.00

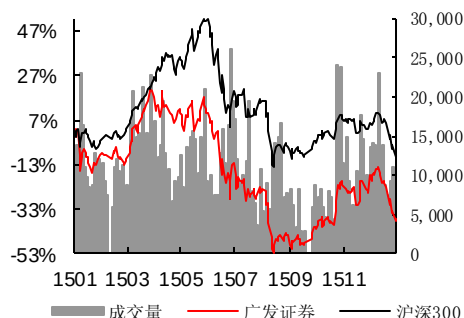
罗毅 执业证书编号: S0570514060001
研究员 0755-23952862
luoyi@htsc.com

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

相关研究

- 1《广发证券(000776): 业务创新协同, 集团化优势巩固》2015.11
- 2《广发证券(000776): 多元服务齐迈进, 全业务链共发展》2015.08
- 3《广发证券(000776): 新业务全面发力, 经纪投行加速转型》2014.08

股价走势图



综合平台发力, 市场化助转型

广发证券(000776)

投资要点:

本次调研主要围绕广发证券公司的投行业务、财富管理业务、互联网金融等业务的发展战略问题进行交流, 并针对公司国际化布局、管理机制、注册制背景下的发展、混业经营等问题进行深入交流。

投行转型专业化产业链, 差异化价值显露。公司投行业务优势明显, 未来将持续巩固其优质中小企业投行业务的领先地位, 实现向产业链的专业化和盈利模式的多元化转型升级, 设立专职维护客户关系的团队, 提升客户服务能力, 和客户共同成长。团队规模较大, 共有400多人, 其中保荐代表人超过100人, 数量位居全国前三, 较好地承接大投行产业链。投行团队分为区域团队和行业团队, 公司对重点行业进行专组覆盖, 包括TMT、大消费、大健康研究团队, 均处于行业领先地位。

财富管理板块业内领先, 核心是围绕客户需求提供增值服务。公司是业内最先开展财富管理业务的券商, 积极构建多层次的财富管理体系, 第一个是以经纪系统为载体, 第二是以广发资管、易方达基金和广发基金为平台。截止目前广发资管的资产管理规模达到5000亿元以上, 主动管理型的资产规模达2800亿元, 业内名列前茅。财富管理的核心是从客户需求出发设计产品, 同时建立具有领先的高端客户服务能力的投顾团队。

敏锐布局互联网金融, 经纪实现跨越增长。积极利用自身在财富管理领域的优势, 已建立领先的互联网金融平台, 提升客户体验。互联网金融围绕两条主线进行布局: 首先, 公司专注于高净值客户(50万元以上), 通过自身完善的经纪服务体系, 加之强大的研究能力, 用服务质量赢得此类客户的长期认可和忠诚度, 提高客户黏性; 其次, 公司成立电子商务部来服务长尾客户, 截止目前公司92%以上的经纪业务均在线上完成, 通过互联网倒流客户的比例达30%以上, 互联网金融的快速发展既帮助公司提升客户体验与黏性, 同时降低公司经纪业务的成本。

加速境外业务布局, 择机进行战略性跨境投资与并购。在中国经济全球化的大背景下, 公司以H股上市为契机, 打造以香港为中心的多元化、多区域的跨境业务平台。公司已完成向广发控股香港增资41.6亿港元。公司坚持内生式与外延式发展并举的方针, 择机进行战略性跨境投资与并购, 整合境内外的资本、市场、产品等业务资源, 增强国际影响力。

久经考验且行之有效的风险管理机制。公司风险管理能力在行业中出类拔萃, 并在公司发展过程中得到反复证实。公司是证监会选定的首批试点合规管理券商之一, 也是业务最早推行全面风险管理战略的券商之一, 还是80年代末至90年代初成立的第一批券商中仅有的四家未经历过因经营亏损而接受注资和重组的主要券商之一。行之有效的风险管理机制, 支持公司业务的稳健开展, 并确保公司在各业务线保持领先。

公司基本资料

总股本(百万)	7,621.09
流通A股(百万)	5919.29
52周内股价区间(元)	11.97-30.88
总市值(百万)	117,370.07
总资产(百万)	405,852.22
每股净资产(元)	9.62

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

营业收入(百万)	13395	33090	27535	28602
+/-%	63%	147%	-17%	4%
净利润(百万)	5023	13003	11109	12500
+/-%	79%	159%	-15%	13%
EPS	0.66	1.71	1.46	1.64
PE	24.0	9.3	10.8	9.6

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

市场化程度高，注册制下有利于公司发展。注册制的核心是市场化，公司在前十大券商中市场化程度是最高的。此外，注册制将逐步体现为投行之间估值定价能力和销售能力的竞争，公司一直关注中小企业，前两年投入大量的精力到 TMT、大消费和大健康等领域的企业，拥有丰富的客户资源以及项目储备，将逐步建立以高净值客户为目标的强大的销售网络。

混业经营，危机与机遇并存。混业经营对于证券行业来说，是危机与机遇并存的。开放应该是双向的，即证券业向银行业开放，银行业也应向证券业开放。公司的优势在于专业能力、市场化的机制，未来将加快业务布局，推进公司国际化、混业经营以及资本运作。

盈利预测：预计 2015-16 年 EPS 为 1.71 元、1.46 元，对应 PE 为 9.3 倍、11 倍，维持增持评级。风险因素：市场波动风险，新业务发展不如预期

表格 1：广发证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	13395	33090	27535	28602
手续费及佣金净收入	7977	18702	15124	14988
经纪业务净收入	5053	14287	11580	10921
投行业务净收入	1742	1413	1314	1817
资产管理业务净收入	1123	2869	2231	2250
利息净收入	1499	3546	3153	3574
投资净收益	3560	10114	5968	6510
公允价值变动净收益	354	(182)	771	807
汇兑净收益	(16)	297	24	24
其他业务收入	22	22	12	12
二、营业支出	6842	15702	12663	11869
营业税金及附加	764	1883	1377	1430
管理费用	5926	13783	11286	10438
资产减值损失	150	100	100	100
其他业务成本	2	2	2	2
三、营业利润	6553	17389	14872	16734
加：营业外收入	109	141	0	0

减：营业外支出	14	7	0	0
四、利润总额	6649	17522	14872	16734
减：所得税费用	1503	4197	3718	4183
五、净利润	5146	13325	11154	12550
少数股东损益	123	323	45	50
归属于母公司所有者的净利润	5023	13003	11109	12500
六、每股收益 (元)	0.66	1.71	1.46	1.64

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com