



2023-04-02

公司点评报告

买入/调高

广发证券(000776)

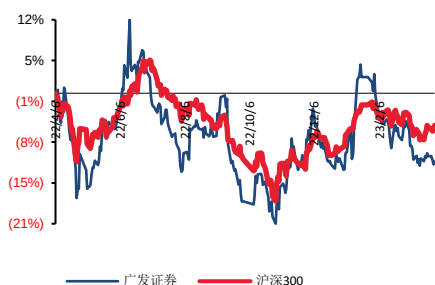
目标价:

昨收盘: 15.77

非银金融 证券 II

广发证券 2022 年报点评：投行业务逆增长，财管布局韧性强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,621/5,919
总市值/流通(百万元)	118,508/92,045
12 个月最高/最低(元)	20.00/13.63

相关研究报告:

《中国平安 2022 年度报告点评: 砥砺前行, 静待反转》—2023/03/21

《东方财富年报点评: 财管业务逆势增长, 关注今年业绩拐点》—2023/03/21

《国联证券: 溢价转让创高 PB 记录, 未来优势协同效应明显》—2023/03/21

证券分析师: 夏聿印

电话: 18600332068

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 3 月 31 日, 广发证券披露 2022 年年报, 营业总收入为 251.32 亿元, 同比减少 26.62%; 归属于上市公司股东的净利润为 79.29 亿元, 同比减少 26.95%。

点评:

投行业务逆势增长, 竞争力逐步恢复。2022 年, 得益于公司持续发挥平台优势, 强化管理赋能, 加强投行业务质量管控, 重点布局半导体、医疗健康和新能源汽车等行业领域和粤港澳大湾区, 加强专业化和区域化建设, 广发证券的投资银行业务表现优异, 净收入达到 6.10 亿元, 同比增长 41%, 是所有业务中唯一实现正增长的业务板块。2022 年, 公司完成股权融资主承销家数 17 家, 股权融资主承销金额 184.07 亿元; 债权融资主承销发行债券 188 期, 同比增长 370%; 主承销金额 1,420.76 亿元, 同比增长 358.38%。虽然公司曾经受到监管处罚, 但影响已经逐渐消散, 公司的投行业务正在走出低谷, 逐步恢复行业内的竞争力。

资管业务承压, 旗下基金竞争优势显著。2022 年, 广发证券实现资管业务净收入 89.39 亿元, 同比下降 10.12%。其中:

截至 2022 年末, 广发证券持有广发基金 54.53% 的股权, 广发基金管理的公募基金规模合计 12,497.37 亿元, 较 2021 年末上升 10.63%; 剔除货币市场型基金后的规模合计 7,052.90 亿元, 行业排名第 3; 2022 年广发基金营收 83.92 亿元, 同比下降 10.21%, 净利润 21.34 亿元, 同比下降 18.14%。截至 2022 年末, 广发证券持有易方达基金 22.65% 的股权, 是其三个并列第一大股东之一, 易方达基金管理的公募基金规模合计 15,728.10 亿元, 较 2021 年末下降 7.83%; 剔除货币市场型基金后的规模合计 10,255.44 亿元, 行业排名第 1; 2022 年实现营业收入 139.15 亿元, 同比下降 4.41%, 净利润 38.37 亿元, 同比下降 15.73%。广发证券持股两大公募龙头, 尽管受市场波动影响导致营收和净利润双降, 但仍保持行业领先地位, 竞争优势显著。

2022 年, 受市场影响, 广发资管期末资管净值规模 2711.83 亿元, 同比下降 45.02%; 营收 6.49 亿元, 同比下降 14.49%; 净利润 1.33 亿元, 同比下降 33.50%。

图表 1：近五年广发基金与易方达基金的利润贡献率

时间	广发基金	易方达基金
2022A	14.68%	10.96%
2021	13.10%	9.50%
2020	9.91%	6.20%
2019	9.51%	5.19%
2018	5.36%	7.93%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

财管业务利润率提升，经纪业务和两融业务受市场影响下滑。年报数据显示，2022 年，按公司业务分类统计，广发证券财富管理业务实现营业收入 111.02 亿元，同比下降 18.64%。经纪业务净收入 63.87 亿元，同比下降 19.9%。虽然面临市场波动和行业竞争加剧的双重压力，但广发证券成功通过优化内部管理和优化服务质量等措施提升了财富管理业务利润率，达到了 60.31% 的水平，较 2021 年增加了 11.21 个百分点。

其中，广发证券的经纪业务在 2022 年受到了 A 股市场交易额下降的影响，营业收入同比下降了 19.87% 至 63.87 亿元。具体而言，2022 年 A 股市场日均股基交易额为 10,132 亿元，同比下降 10.65%，这使得广发证券在经纪业务方面遭遇了不小的挑战。此外，2022 年 A 股市场情绪低迷也导致了市场两融余额同比下降 15.93% 至 15,404 亿元。广发证券的两融业务同样受到了此影响，期末余额为 830.25 亿元，较 2021 年末下降 11.68%。尽管如此，广发证券在两融市场上仍然保持了一定的竞争力，其市场占有率达到 5.39%，同比增加 0.26 个百分点。

疫后迎来新发展机遇，有望实现业务规模和收益双增长。2023 年，全球疫情逐步得到控制，经济活动逐渐恢复正常，资本市场也呈现出积极的态势。在这样的环境下，公司的财富管理和证券经纪业务将迎来新的发展机遇。公司将充分利用自身平台优势，拓展多元化的金融产品供给，满足客户不同的投资需求和风险偏好。同时，随着我国金融市场的深化改革和开放，理财产品净值化和养老金入市等政策的推进，居民对于金融资产的需求将进一步增加。公司及其旗下基金公司有望充分发挥自身在公募基金、私募基金、资产管理等领域的专业能力和品牌影响力，为客户提供高质量的资产配置方案和投资管理服务，实现业务规模和收益的双增长。因此，我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.28/1.49/1.68 元，对应 2023 年 PE 为 12.35x，调高为“买入”评级。

风险提示：疫情反复、市场成交量不及预期、市场波动加大、海外风险加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25132.01	30431.33	35639.04	40476.36
(+/-%)	-26.62%	21.09%	17.11%	13.57%
净利润(百万元)	7929.28	9735.34	11317.86	12790.03
(+/-%)	-26.95%	22.78%	16.26%	13.01%
摊薄每股收益(元)	1.04	1.28	1.49	1.68
市盈率(PE)	15.16	12.35	10.62	9.40

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liy@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。