

2026 年 03 月 21 日

# 广发证券(000776.SZ)

投资评级： 买入（首次）

——公募业务铸就高 ROE，多元业务驱动高质量成长

## 投资要点：

➢ **公司股权结构稳定且多元化。**公司前三大股东长期稳定，且无控股股东和实控人，股东背景多元但结构稳定。2026 年 1 月，公司已顺利完成 H 股再融资，资本进一步夯实。

➢ **广发证券的资管业务特色显著，国际化扩张积极。**

**1、投资管理：大资管业务构筑核心护城河。**公司控股广发基金与参股易方达基金，两家行业龙头公募 2025H1 合计贡献公司 17%的归母净利润，且其年化 ROE 水平（广发基金 19.4%，易方达 19.3%）高于广发证券自身，是公司重要的利润稳定器。短期来看，公募基金降费第三阶段已落地，同时受权益市场行情推动，混合型基金发行已开始底部回升，2026 年 1 月混合型基金新发份额 548 亿份，创 2023 年以来单月新高，我们预计作为头部公募的易方达基金和广发基金业绩有望持续回暖。

**2、投资银行：投行已现底部反转趋势，港股承销增速亮眼。**2022–2025 年，公司 A 股 IPO 主承销金额的市场份额从 0.59%恢复至 1.01%，债券承销市场份额从 1.45%回升至 2.12%。其中，2025 年广发港股承销金额达 69.31 亿港元，同比+228%，全市场排名第 10，创近 10 年来最好水平。我们认为，广发证券凭借其深耕粤港澳大湾区的独特区位优势，在港股承销业务上有项目资源和执行效率的双重优势，叠加公司 2026 年 1 月完成约 61 亿港元再融资用于为境外附属公司增资，看好在境外子公司资本实力提升下公司境外投行业务增长潜力。

**3、国际业务与创新布局：长期增长双引擎。**1）资本补充推动国际化业务扩张。2025H1，广发控股（香港）年化 ROE 为 11%，高于广发证券整体水平；往后看，2025H1 广发控股（香港）杠杆倍数（权益乘数口径）仅为 7 倍，相比中信证券国际的 16 倍水平仍有较大提升空间；同时，公司今年 1 月完成约 61 亿港元再融资以支持公司的国际业务发展，我们看好境外业务资本实力和杠杆提升带来的 ROE 增长；2）在数字金融领域，公司率先发行中国香港首单券商代币化证券“GF Token”，数字金融领域先发优势显著。

➢ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 153/189/208 亿元，同比增速分别为 58%/24%/10%，当前股价对应的 PB 别为 0.9/0.9/0.8 倍。我们选取中金公司、华泰证券等券商作为可比公司，可比公司 26 年平均 PB 为 1.04 倍。鉴于广发证券业绩增速较高，大资管优势地位稳固，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示。**资本市场波动风险、宏观经济波动风险、行业政策变化风险

## 盈利预测与估值（人民币）

|            | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 23,300 | 27,199 | 36,629 | 43,887 | 49,416 |
| 同比增长率（%）   | -7%    | 17%    | 35%    | 20%    | 13%    |
| 归母净利润（百万元） | 6,978  | 9,637  | 15,254 | 18,924 | 20,798 |
| 同比增长率（%）   | -12%   | 38%    | 58%    | 24%    | 10%    |
| 每股收益（元/股）  | 0.83   | 1.15   | 2.01   | 2.42   | 2.66   |
| ROE（%）     | 5.5%   | 6.8%   | 10.0%  | 11.4%  | 11.5%  |
| 市盈率（P/E）   | 23.0   | 16.6   | 9.5    | 7.9    | 7.2    |

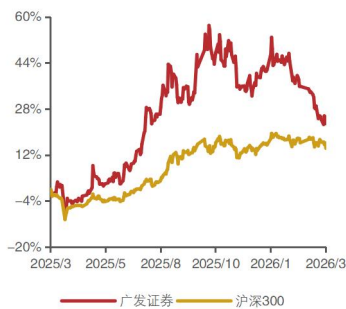
资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师

陆韵婷  
SAC: S1350525050002  
luyunting@huayuanstock.com  
沈晨  
SAC: S1350525090002  
shenchen@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026 年 03 月 19 日

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价（元）      | 19.11       |
| 一年内最高/最低（元） | 24.65/14.40 |
| 总市值（百万元）    | 149,532.80  |
| 流通市值（百万元）   | 149,532.80  |
| 总股本（百万股）    | 7,824.85    |
| 资产负债率（%）    | 83.27       |
| 每股净资产（元/股）  | 16.69       |

资料来源：聚源数据

## 投资案件

### 投资评级与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 153/189/208 亿元，同比增速分别为 58%/24%/10%，当前股价对应的 PB 别为 0.9/0.9/0.8 倍。我们选取中金公司、华泰证券等券商作为可比公司，可比公司 26 年平均 PB 为 1.04 倍。鉴于广发证券业绩增速较高，大资管优势地位稳固，首次覆盖，给予“买入”评级。

### 关键假设

1. 投资银行：我们假设 2025-2027 年投行业务手续费净收入同比+3%/+8%/+10%。
2. 财富管理：1) 经纪业务：2025 年 A 股日均交易额同比增长约 70%，我们假设 2026-2027 年市场日均股基交易额同比+15%/+10%，假设 2025-2027 年公司股基成交量市占率为 4.0%。综上，预计 2025-2027 年经纪业务手续费收入同比+51%/+16%/+15%。  
2) 信用业务：2025 年全市场两融余额同比增长 36%至 2.54 万亿元，假设 2026-2027 年全市场两融余额同比+12%/+8%，公司市场份额假设稳定在 5.6%。预计 2025-2027 年公司利息净收入同比+45%/+34%/+16%。
3. 交易及机构：我们假设 2025-2027 年金融投资余额同比+25%/+13%/+11%，预计 25-27 年投资收益+公允价值变动损益为 128/154/167 亿元。
4. 投资管理：假设 2025-2027 年资产管理和基金管理业务手续费净收入同比+17%/+21%/+15%。

### 投资逻辑要点

在今年券商经纪和自营业务整体弹性有限的背景下，资管、投行和国际业务有望成为券商业绩的重要边际增量，我们看好广发证券这三块业务的增长潜力。

1、投资管理：短期来看，公募基金降费第三阶段已落地，且混合型基金发行已开始底部回升，2026 年 1 月混合型基金新发份额 548 亿份，创 2023 年以来单月新高，我们预计作为头部公募的易方达基金和广发基金业绩有望持续回暖，有望为公司贡献稳定利润。

2、投资银行：投行已现底部反转趋势，2022-2025 年，公司 A 股 IPO 主承销金额的市场份额从 0.59%恢复至 1.01%。港股承销表现亮眼，2025 年广发港股承销金额达 69.31 亿港元，同比+228%，全市场排名第 10，创近 10 年来公司最好水平。

3、国际业务：资本补充推动国际化业务扩张。2025H1，广发控股（香港）年化 ROE 为 11%，高于广发证券整体水平；往后看，2025H1 广发控股（香港）杠杆倍数（权益乘数口径）仅为 7 倍，相比中信证券国际的 16 倍水平仍有较大提升空间；同时，公司今年 1 月完成约 61 亿港元再融资以支持公司的国际业务发展，我们看好境外业务资本实力和杠杆提升带来的 ROE 增长。

### 核心风险提示

资本市场波动风险、宏观经济波动风险、行业政策变化风险

## 内容目录

---

|                      |    |
|----------------------|----|
| 1. 股东结构多元的头部券商 ..... | 5  |
| 2. 分部业务 .....        | 5  |
| 2.1. 投资管理 .....      | 6  |
| 2.2. 投资银行 .....      | 8  |
| 3. 境外业务与创新业务 .....   | 9  |
| 4. 盈利预测与评级 .....     | 10 |
| 4.1. 盈利预测 .....      | 10 |
| 4.2. 估值 .....        | 11 |
| 5. 风险提示 .....        | 11 |

## 图表目录

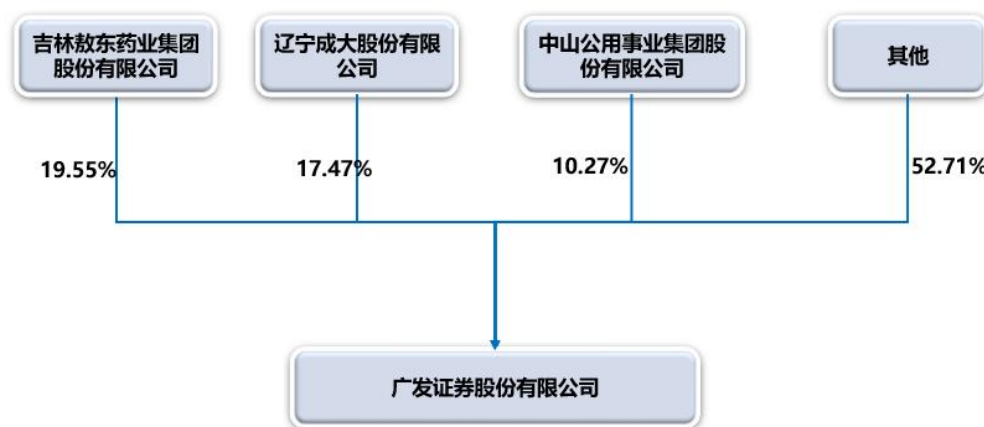
|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 图表 1： 广发证券股权结构图 .....                      | 5  |
| 图表 2： 广发证券各业务板块收入占比情况 .....                | 6  |
| 图表 3： 2020-2025 前 3 季度资管业务手续费净收入变动情况 ..... | 7  |
| 图表 4： 公募基金业务 ROE 变化情况 .....                | 7  |
| 图表 5： 25H1 公募基金业务贡献 17%的归母净利润（亿元） .....    | 7  |
| 图表 6： 2023 年以来，混合型新发基金份额呈现先降后升的趋势 .....    | 7  |
| 图表 7： 2015-2025 年前 3 季度公司投行业务收入变化情况 .....  | 8  |
| 图表 8： 2015-2025 年 A 股股权主承销金额变化情况 .....     | 8  |
| 图表 9： 2015-2025 年公司港股承销金额及市场份额 .....       | 9  |
| 图表 10： 2015-2025 年公司债券承销金额及市场份额 .....      | 9  |
| 图表 11： 2020-2025H1 广发证券境外业务收入占比变化 .....    | 10 |
| 图表 12： 2025H1 部分头部券商境外子公司杠杆 .....          | 10 |
| 图表 13： 可比公司估值表 .....                       | 11 |

## 1. 股东结构多元的头部券商

**公司股权结构稳定且多元化。**自 1999 年以来，吉林敖东、辽宁成大、中山公用长期稳居前三大股东，截至 2026 年 1 月 14 日，前三大股东分别持有 19.55%、17.47%、10.27% 的股份。公司无控股股东和实际控制人。

**公司顺利完成 H 股配售和可转债发行。**2026 年 1 月 14 日，公司完成以 18.15 港元/股的配售价配售 2.19 亿股股份，配售完成后，公司总股本变为 78.25 亿股；同日公司完成 21.5 亿港元的零息 H 股可转债发行，可转债到期日为 2027 年 1 月 12 日，若假设债券按初始转换价每股 H 股 19.82 港元（可予调整）悉数转换成公司 H 股股份后，公司已发行股份总数将变为 79.33 亿股。本次配售+可转债发行募集资金总额合计 61.25 亿港元，款项将主要用于向境外附属公司增资以支持国际业务发展。

图表 1：广发证券股权结构图



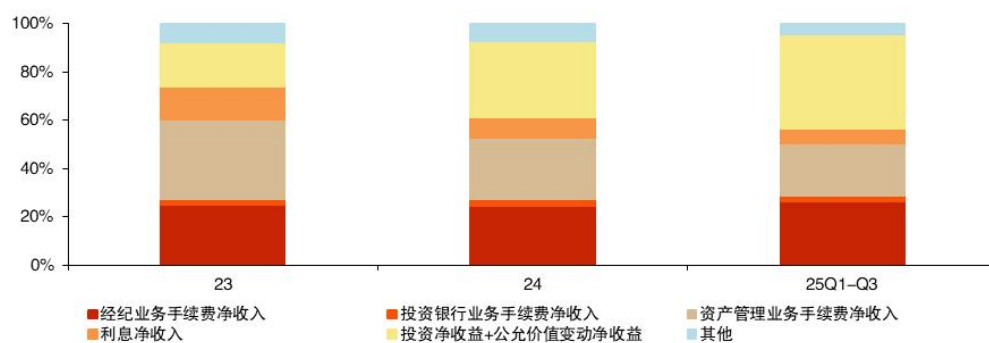
资料来源：公司公告，华源证券研究所

备注：数据截至 2026 年 1 月 14 日；紧随 H 股配售完成后但在债券转换前的数据口径

## 2. 分部业务

广发证券主业包含四部分：1）投资管理业务主要包含资管、公募基金和私募基金，压舱石作用日益凸显；2）投行业务包括股权融资、债权融资和财务顾问，投行业务或已过景气度低点进入复苏新周期；3）财富管理业务包括证券期货经纪、两融等业务，充分受益于市场活跃度提升；4）交易及机构业务包括权益投资、固收投资、另类投资、投资研究等，展现出稳健优势。从利润表结构来看，25 年前 3 季度，公司经纪、投行、资管、利息净收入、投资净收益+公允价值变动净收益在总营收中占比分别为 26.7%、2.0%、21.6%、6.5%、38.8%。

图表 2：广发证券各业务板块收入占比情况



资料来源：wind, 华源证券研究所

## 2.1. 投资管理

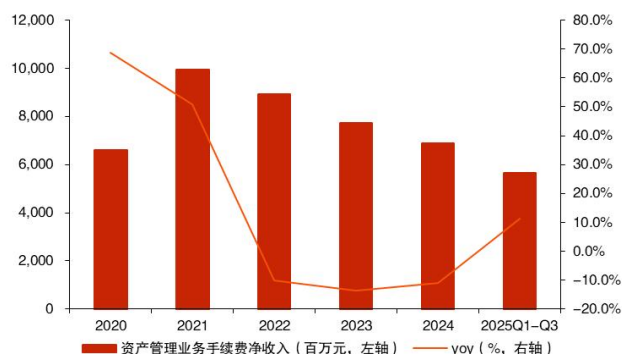
广发的核心优势在于其大资管业务布局，主要包括资产管理业务（广发资管）、公募基金管理业务（广发基金、易方达基金）及私募基金管理业务（广发信德），2025 年前 3 季度资管业务手续费净收入同比+11.4%，占总营收 22%。

**公募基金业务一参一控，构筑核心护城河。**通过控股广发基金（2025 年末非货基金规模行业第 3，截至 2025 年 6 月末持有 54.53%股权）和参股易方达基金（2025 年末非货基金规模行业第 1，截至 2025 年 6 月末持有 22.65%股权），两大公募基金为公司贡献稳定收益。2025H1，两家基金公司合计为广发证券贡献了 16.5%的归母净利润，且其年化 ROE 水平（广发基金 19.4%，易方达 19.3%）高于广发证券自身。此模式强化轻资产业务现金流与利润锚，是公司估值的重要支撑。

**公募基金降费第三阶段已落地，新发基金份额回升高位。**1）基金降费已于 2025 年全面落地，2025 年 12 月 31 日，证监会发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，标志公募基金降费全面平稳落地。2）2025 年 6 月以来受权益市场行情推动，混合型新发基金份额保持高位，2026 年 1 月混合型基金新发份额 548 亿份，创 2023 年以来单月新高，我们预计，若权益市场“慢牛”行情延续，2026 年新发基金份额有望持续保持高位。此背景下，易方达和广发基金作为头部公募基金业绩有望持续回暖、拉动广发证券整体业绩表现。

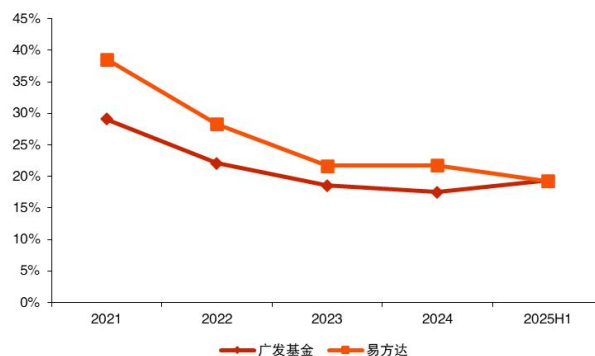


图表 3：2020-2025 前 3 季度资管业务手续费净收入变动情况



资料来源：wind, 华源证券研究所

图表 4：公募基金业务 ROE 变化情况



资料来源：wind, 华源证券研究所

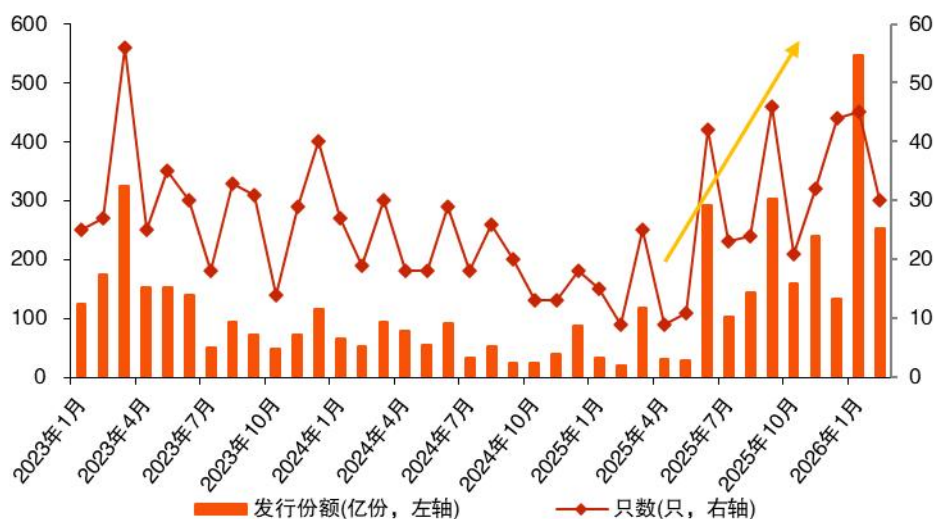
图表 5：25H1 公募基金业务贡献 17%的归母净利润（亿元）

|                   | 持股比例(%) | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025H1 |
|-------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 广发基金业绩贡献          | 54.5%   | 9.95  | 14.22 | 11.63 | 10.63 | 10.91 | 6.43   |
| 易方达业绩贡献           | 22.7%   | 6.23  | 10.27 | 8.69  | 7.66  | 8.83  | 4.25   |
| 公募基金业务归母净利润占比 (%) |         | 16.1% | 22.6% | 25.6% | 26.2% | 20.5% | 16.5%  |

资料来源：wind, 华源证券研究所

备注：广发基金业绩贡献、易方达业绩贡献为两家公司贡献的归母净利润

图表 6：2023 年以来，混合型新发基金份额呈现先降后升的趋势



资料来源：wind, 华源证券研究所

## 2.2. 投资银行

**公司投行业务持续修复，进入发展新周期。**受 2018 年康美事件影响公司投行业务进入低谷，2020-2021 年投行业务收入连续下降。2022 年以来，公司发挥平台优势，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，投行业务逐步修复。2022-2025 年，公司 A 股 IPO 主承销市场份额从 0.59%恢复至 1.01%，债券承销市场份额从 1.45%回升至 2.12%。

**往后看，公司未来股权融资项目储备充足。**根据 wind 数据统计，截至 2026/2/28，公司 IPO 申报项目共 11 家（行业排名第 6，剔除不予注册、终止注册、中止审查、终止审查项目），再融资申报项目共 9 家（行业排名第 7，剔除终止注册、中止审查、终止审查项目），且多为主板项目；2025 年初至 2026/1/18，辅导备案在审项目 23 家，排名行业第 13。

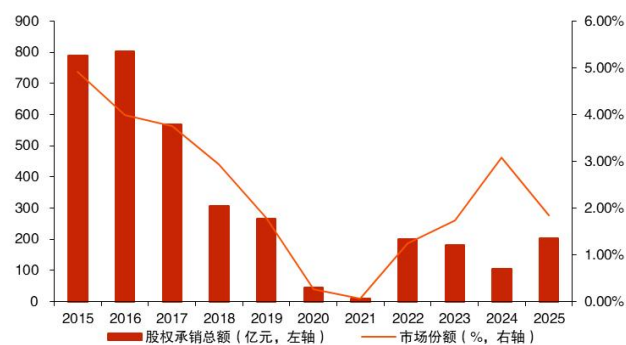
**区位优势显著，境外股权承销增长迅速。**2025 年广发港股承销金额达 69.31 亿港元，同比大增 228%，全市场排名第 10 名，创近 10 年来最好水平。我们认为，广发证券凭借其深耕粤港澳大湾区的独特区位优势，在港股承销业务上有项目资源和执行效率的双重优势，促进了其境外业务的高速发展；另一方面，公司今年 1 月完成约 61 亿港元再融资用于为境外附属公司增资，我们看好在境外子公司资本实力提升下广发证券的港股承销实力。

图表 7：2015-2025 年前 3 季度公司投行业务收入变化情况



资料来源：wind, 华源证券研究所

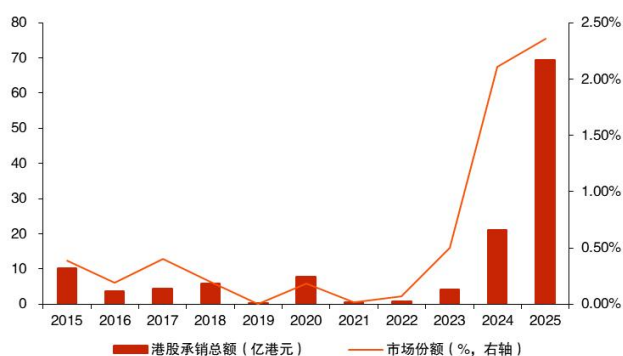
图表 8：2015-2025 年 A 股股权主承销金额变化情况



资料来源：wind, 华源证券研究所

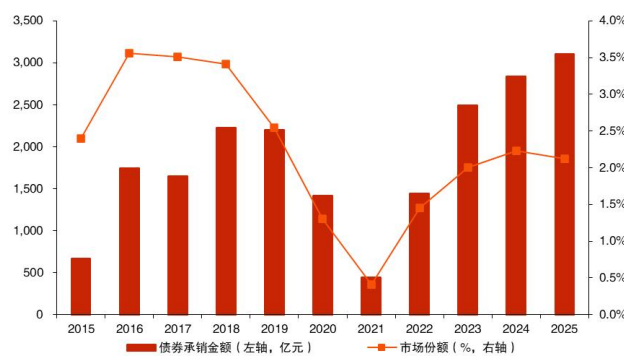


图表 9：2015-2025 年公司港股承销金额及市场份额



资料来源：wind, 华源证券研究所

图表 10：2015-2025 年公司债券承销金额及市场份额



资料来源：wind, 华源证券研究所

### 3. 境外业务与创新业务

随着中资企业“走出去”步伐逐渐加快，券商境外业务重要性逐渐提升。

公司境外业务发展迅速，境外子公司杠杆水平仍有运用空间。2020-2025H1，广发证券境外业务收入占比从 3% 提升至 7%，提升幅度明显，但相较于其他头部券商仍有提升空间。截至 2025H1，广发控股香港杠杆倍数（权益乘数口径）为 7 倍，远低于中信证券国际的 16 倍水平，我们认为，当前政策环境支持优质券商提高杠杆水平，广发控股香港的杠杆水平有较大的提升空间，或将成为公司境外业务盈利性提升的关键要素。

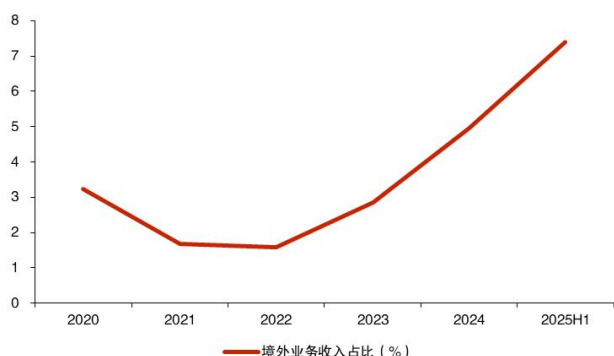
我们认为，国际化业务为券商实现 ROE 提升的重要抓手，近年来广发证券通过对境外子公司增资+投资联营企业两方面不断加大国际业务布局，有望在中期内带动公司整体盈利能力提升。

一方面，公司近年来多次增资境外子公司：2024 年两次增资广发控股（香港）有限公司；2025 年 1 月再次增资 21.37 亿港元，使其实缴资本增至 103.37 亿港元；2026 年 1 月进行 H 股配售与可转债发行，合计募集资金总额 61.25 亿港元拟全部用于境外附属公司增资。从盈利能力来看，2025H1 广发控股香港的净利率/年化 ROE 分别为 60%/11%，高于广发证券整体水平。

另一方面，2024 年广发控股（香港）购买惠理集团 3.66 亿普通股，对应 20.04% 的持股比例形成对联营企业投资。惠理集团是亚洲领先的资产管理公司，2025 年惠理集团录得 6.68 亿港元归母净利润，同比+2040%，预计将为广发证券贡献 1.2 亿元投资收益。

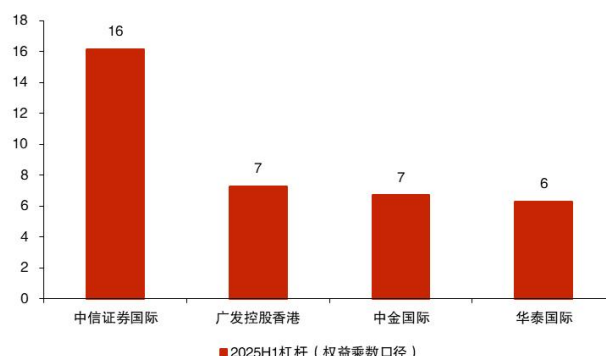
公司具备数字金融领域先发优势，发行首个代币化证券“GF Token”。2025 年 6 月 27 日，HashKey Chain 宣布，广发证券旗下广发证券（香港）作为首个于中国香港发行代币化证券的券商，已全面接入 HashKey Chain 作为核心链上发行网络，并发行首个每日可申赎代币化证券“GF Token”，实现了资产流转的公开透明与可追溯。“GF Token”是公司积极推动构建中国香港代币证券生态的关键举措之一，有望进一步巩固广发证券（香港）在新兴数字金融领域的先发优势。

图表 11：2020-2025H1 广发证券境外业务收入占比变化



资料来源：wind, 华源证券研究所

图表 12：2025H1 部分头部券商境外子公司杠杆



资料来源：各公司公告, 华源证券研究所

## 4. 盈利预测与评级

### 4.1. 盈利预测

#### 投资管理：

公司大资管业务优势稳固，我们预计未来公募业务将持续稳定增长，资管业务有弹性，假设 2025-2027 年资产管理和基金管理业务手续费净收入同比+17%/+21%/+15%。

#### 投资银行：

公司投行业务已度过低谷期，依托区位优势+境外业务扩张+充足项目储备未来成长可期，我们假设 2025-2027 年投行业务手续费净收入同比+3%/+8%/+10%。

#### 财富管理：

经纪业务：2025 年 A 股日均交易额同比增长约 70%，我们假设 2026-2027 年市场日均股基交易额同比+15%/+10%。公司财富管理业务转型深化，我们假设 2025-2027 年公司股基成交量市占率为 4.0%。综上，预计 2025-2027 年经纪业务手续费收入同比+51%/+16%/+15%。

信用业务：2025 年全市场两融余额同比增长 36%至 2.54 万亿元，假设 2026-2027 年全市场融资融券余额同比+12%/+8%，公司市场份额假设稳定在 5.6%。预计 2025-2027 年公司利息净收入同比+45%/+34%/+16%。

#### 交易及机构：

考虑权益市场有望维持“慢牛”行情、公司稳步增加金融资产，我们假设 2025-2027 年金融投资余额同比+25%/+13%/+11%，预计 25-27 年投资收益+公允价值变动损益为 128/154/167 亿元。

综上，我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 153/189/208 亿元，同比增速分别为 58%/24%/10%，当前股价对应的 PB 别为 0.9/0.9/0.8 倍。

## 4.2. 估值

我们采用相对估值法，选取国泰海通、华泰证券、中金公司、中国银河作为可比公司，广发证券 2026 年盈利预测对应 0.86 倍 PB，低于可比公司平均 PB1.04 倍。鉴于广发证券业绩增速较高，且长期来看大资管优势领先，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 13：可比公司估值表

| 股票代码      | 公司简称 | 收盘价       | BPS   |       |       | PB   |      |      |
|-----------|------|-----------|-------|-------|-------|------|------|------|
|           |      | 2026-3-19 | 25E   | 26E   | 27E   | 25E  | 26E  | 27E  |
| 601211.SH | 国泰海通 | 17.50     | 18.03 | 19.30 | 20.72 | 0.97 | 0.91 | 0.84 |
| 601688.SH | 华泰证券 | 19.20     | 21.81 | 23.49 | 25.29 | 0.88 | 0.82 | 0.76 |
| 601995.SH | 中金公司 | 34.03     | 23.58 | 25.23 | 27.13 | 1.44 | 1.35 | 1.25 |
| 601881.SH | 中国银河 | 13.89     | 11.64 | 12.78 | 14.05 | 1.19 | 1.09 | 0.99 |
| 平均        |      |           |       |       |       | 1.12 | 1.04 | 0.96 |
| 000776.SZ | 广发证券 | 19.11     | 20.76 | 22.21 | 23.94 | 0.92 | 0.86 | 0.80 |

资料来源：wind，华源证券研究所。注：BPS 单位为元，可比公司盈利预测来自 wind 一致预期，广发证券盈利预测来自华源证券研究所

## 5. 风险提示

**资本市场波动风险：**公司经纪和自营业务受到权益市场表现的直接影响，若市场波动加剧，会影响公司业绩表现。

**宏观经济波动风险：**若居民投资和财富管理需求下降，将影响证券行业发展前景，影响公司业务增长。

**行业政策变化风险：**投行和海外业务受行业政策影响较大，若相关政策落地速度和效果不及预期，将影响相关业务增长。

**附录：财务预测摘要**

| 资产负债表（百万元） |        |        |         |         | 利润表（百万元）           |       |       |       |       |
|------------|--------|--------|---------|---------|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度       | 2024   | 2025E  | 2026E   | 2027E   | 会计年度               | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
| 货币资金       | 169396 | 234708 | 275271  | 306112  | 营业收入               | 27199 | 36629 | 43887 | 49416 |
| 其中：客户资金存款  | 139368 | 207683 | 246084  | 274007  | 手续费及佣金净收入          | 14710 | 19341 | 22697 | 26016 |
| 结算备付金      | 35188  | 81795  | 96195   | 107939  | 经纪业务手续费净收入         | 6650  | 10033 | 11632 | 13344 |
| 其中：客户备付金   | 25585  | 67870  | 78371   | 87264   | 投资银行业务手续费净收入       | 778   | 802   | 866   | 952   |
| 融出资金       | 108940 | 142274 | 159346  | 172094  | 资产管理和基金管理业务手续费净收入  | 6885  | 8044  | 9714  | 11211 |
| 金融投资       | 369512 | 462135 | 522566  | 577450  | 其他                 | 397   | 462   | 485   | 509   |
| 其中：交易性金融资产 | 242824 | 339954 | 394347  | 441668  | 利息净收入              | 2348  | 3415  | 4584  | 5304  |
| 债权投资       | 36     | 20     | 50      | 100     | 利息收入               | 12574 | 13056 | 15602 | 17239 |
| 其他债权投资     | 104334 | 88684  | 91345   | 95912   | 减：利息支出             | 10226 | 9642  | 11017 | 11935 |
| 其他权益工具投资   | 22318  | 33477  | 36824   | 39770   | 投资净收益+公允价值变动损益     | 8543  | 12823 | 15353 | 16660 |
| 其他资产       | 75709  | 73362  | 66787   | 79850   | 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 789   | 1168  | 1401  | 1611  |
| 总资产        | 758745 | 994273 | 1120165 | 1243446 | 汇兑净收益              | 69    | 100   | 130   | 150   |
| 代理买卖证券款    | 175340 | 271482 | 313483  | 349054  | 其他收益               | 682   | 870   | 1021  | 1170  |
| 卖出回购金融资产款  | 171314 | 214142 | 241981  | 278278  | 其他业务收益             | 842   | 83    | 97    | 111   |
| 应付债券       | 103291 | 118785 | 124724  | 130960  | 资产处置收益             | 4     | -2    | 4     | 5     |
| 其他负债       | 155715 | 225787 | 259655  | 290814  | 营业支出               | 15731 | 16974 | 20335 | 23389 |
| 负债合计       | 605660 | 830196 | 939843  | 1049106 | 营业利润               | 11468 | 19655 | 23552 | 26027 |
| 归属于母公司所有者  | 147602 | 157919 | 173819  | 187337  | 利润总额               | 11852 | 19613 | 23502 | 25971 |
| 权益合计       |        |        |         |         | 减：所得税              | 1307  | 2942  | 2820  | 3117  |
| 少数股东权益     | 5483   | 6159   | 6431    | 6931    | 净利润                | 10545 | 16671 | 20682 | 22855 |
|            |        |        |         |         | 减：少数股东损益           | 908   | 1417  | 1758  | 2057  |
|            |        |        |         |         | 归属于母公司所有者的净利润      | 9637  | 15254 | 18924 | 20798 |

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，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利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。