



上市公司动态报告

证券业

借壳完成，迎接更美好的前程

广发证券业绩位居行业前列

广发证券为行业内排名靠前的大券商，从 2009 年实现净利润来看，公司位居行业第 3 位。

转让广发华福后，公司经纪业务市场份额仍为行业第 8

2009 年 12 月广发证券经纪业务市场份额合计 4.66%。如果为满足监管要求而转让广发华福股权，则公司经纪业务市场份额将下降大约 16% 左右。按转让广发华福后的经纪业务市场份额计算，公司的经纪业务市场份额排名第 8。

拥有两大基金股权，资产管理业务实力强劲

广发证券的一大亮点在于拥有国内两大基金的股权，即拥有广发基金 48.33% 和易方达基金 25% 的股权。易方达基金 2009 年末管理公募基金规模为 1586 亿元，为行业第二；而广发基金 2009 年末管理公募基金规模为 1104 亿元，为行业第 6。公司 2009 年由于参股这两家基金，获得了投资收益大约 4.5 亿元左右。

证券金融控股集团初步形成

广发证券旗下拥有广发信德（直投）、广发期货以及广发（香港）一系列子公司，初步形成证券金融控股集团的框架。

后续仍有再融资计划以补充净资本

从净资本情况来看，虽然公司的净资本为 108 亿元，但与已上市进行过融资的大券商，如中信证券和海通证券等相比，公司的净资本实力仍显一般。因此，公司借壳上市后进行再融资的可能性很大。

公司由于借壳受阻，在上市融资等补充净资本以拓展新业务方面的速度已经落后于国内其他券商。未来随着公司上市进程的完成，借助资本市场的力量，公司的发展将面临更美好的前景。

估值水平

借壳完成后公司股本变更为 2507045732 股，其中流通股 93183960 股，其余为限售股。我们根据估值模型并采用部分加总法，并根据广发的股本结构给予一定溢价。得到公司合理估值为 52 元。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	7206.03	10470.36	10414.62	12058.83
主营收入增长率	-57.86%	45.30%	-0.53%	15.79%
净利润（百万）	3151.95	4456.22	4608.47	5336.03
净利润增长率	-58.74%	41.38%	3.42%	15.79%
ROE	24.0%	31.3%	25.3%	24.0%
EPS（元）	1.257	1.777	1.838	2.128

广发证券（000776）

首次评级

买入

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

分析日期：2010 年 02 月 10 日

当前股价：10.55 元

目标价格 6 个月：52 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
0.0/7.7	0.0/7.2	0.0/-30.2

12 月最高/最低价（元）	/
总股本（万股）	18,411
流通 A 股（万股）	9,318
总市值（亿元）	19.42
流通市值（亿元）	9.83
近 3 月日均成交量（万）	0
主要股东	
吉林敖东药业集团股份有限公司	46.16%

股价表现



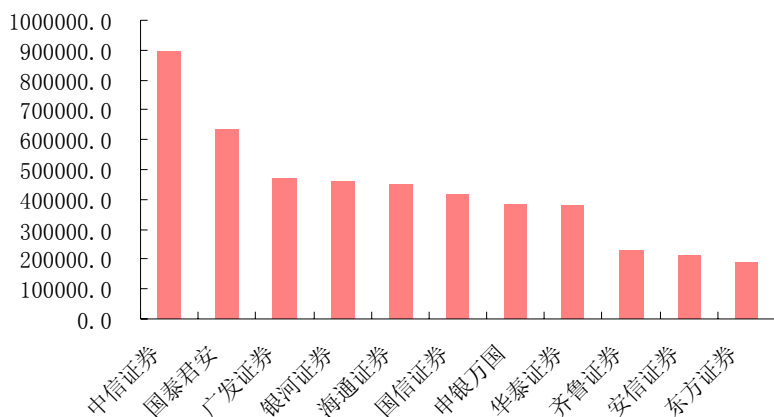
相关研究报告



广发证券位居行业前列

广发证券为行业内排名靠前的券商，从 2009 年实现净利润来看，公司位居行业第 3 位。

图 1：2009 年券商净利润情况



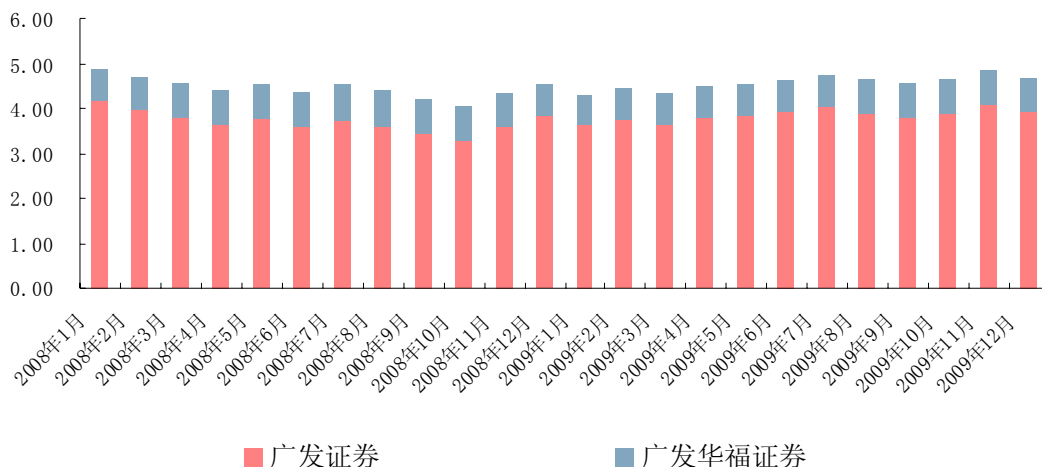
资料来源：中信建投证券研究发展部

转让广发华福后，公司经纪业务市场份额仍为行业第 8

公司的经纪业务具有很高的市场地位，2009 年 12 月广发证券经纪业务市场份额为 3.91%，广发华福证券 0.75%，合计 4.66%。如果为满足监管要求而转让广发华福股权，则公司经纪业务市场份额将下降大约 16%左右。

按照转让广发华福后的经纪业务市场份额计算（其他券商如华泰证券和中信证券考虑了相关影响后），公司的经纪业务市场份额排名第 8。

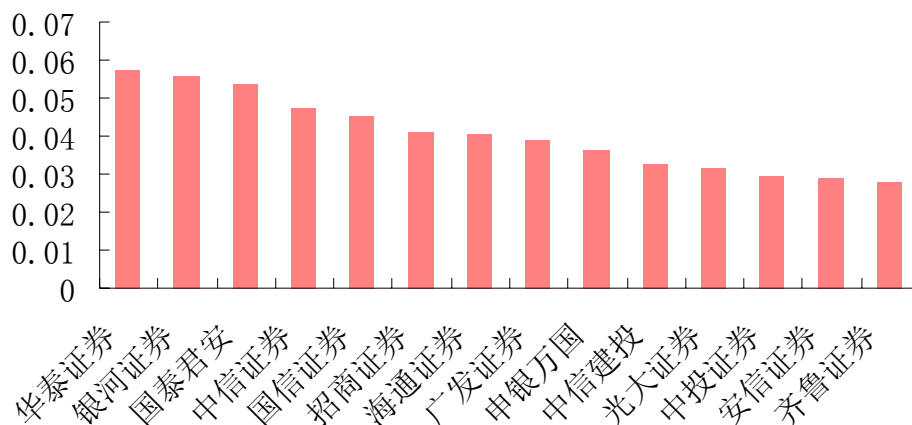
图 2：近年广发证券和广发华福证券经纪业务市场份额变化情况





资料来源：中信建投证券研究发展部

图 3：券商经纪业务市场排名情况

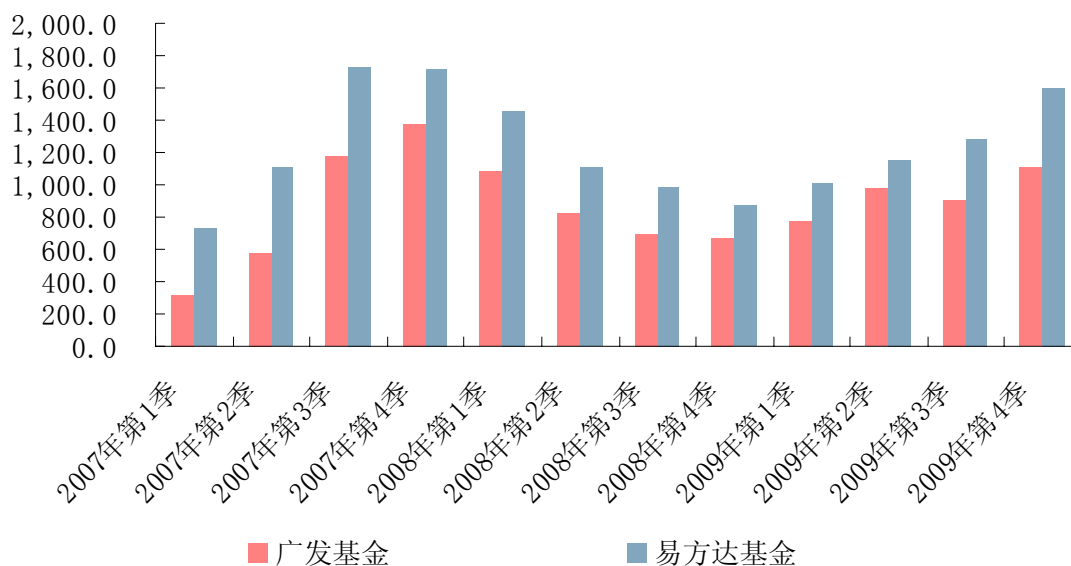


资料来源：中信建投证券研究发展部

拥有两大基金股权，资产管理业务实力强劲

广发证券的一大亮点在于拥有国内两大基金的股权，即拥有广发基金 48.33% 和易方达基金 25% 的股权。易方达基金 2009 年末管理公募基金规模为 1586 亿元，为行业第二；而广发基金 2009 年末管理公募基金规模为 1104 亿元，为行业第 6。公司 2009 年由于参股这两家基金，获得了投资收益大约 4.5 亿元左右。

图 4：2009 年券商净资本情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

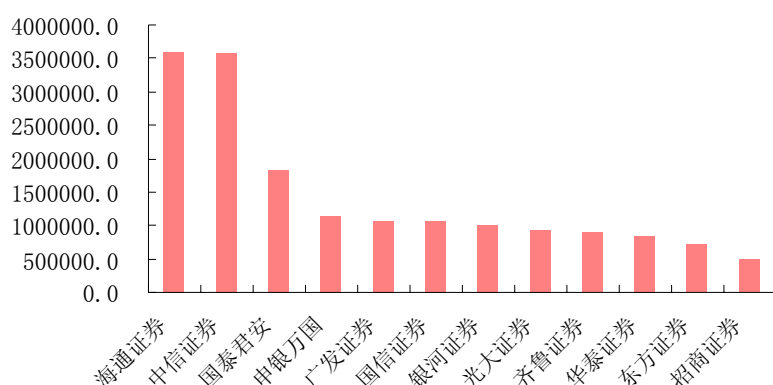


后续仍有再融资计划以补充净资本

从净资本情况来看，虽然公司的净资本为 108 亿元，但与已上市进行过融资的大券商，如中信证券和海通证券等相比，公司的净资本实力仍显一般。因此，公司借壳上市后进行再融资的可能性很大。

公司由于借壳受阻，在上市融资等补充净资本以拓展新业务方面的速度已经落后于国内其他券商。未来随着公司上市进程的完成，借助资本市场的力量，公司的发展将面临更美好的前景。

图 5：2009 年券商净资本情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

盈利预测和估值情况

公司未来的盈利预测如下：

表 1：盈利预测

单位：元

	2008	2009	2010	2011
一、营业收入(元)	7206032773	10470357337	10414622230	12058832395
手续费及佣金净收入(元)	5461570963	8135650907	7424738428	8721988142
代理买卖证券业务净收入 (元)	4698727195	7452779745	6644535205	7828910663
证券承销业务净收入(元)	242530078.7	231244758	277493709.6	332992451.5
资产管理业务净收入	99686003.92	59204690.21	71045628.25	85254753.9
利息净收入(元)	746829106.8	709889784.3	1040496431	1142080491
投资净收益(元)	2670459342	1602079671	1826465486	2052724844
公允价值变动净收益(元)	-1667728888	11229391.58	109520098	126626864.4
汇兑净收益(元)	-14165110.3	-146143.92		
其他业务收入(元)	9067360.3	11653727.22	13401786.3	15412054.25
二、营业支出(元)	2977187546	4296888915	4269995114	4944121282
营业税金及附加(元)	411519652.9	530434726	520731111.5	602941619.8



上市公司动态报告

管理费用(元)	2559556973	3756631147	3749264003	4341179662
三、营业利润(元)	4228845227	6173468422	6144627116	7114711113
四、利润总额(元)	4164871660	6173468422	6144627116	7114711113
减：所得税(元)	881023279	1482484978	1536156779	1778677778
五、净利润(元)	3283848381	4690983445	4608470337	5336033335
归属于母公司所有者的净利润(元)	3151949571	4456219348	4608470337	5336033335
EPS(元)	1.257	1.777	1.838	2.128

资料来源：中信建投证券研究发展部

目前上市券商估值情况如下：

表 2：上市券商估值情况

单位：元

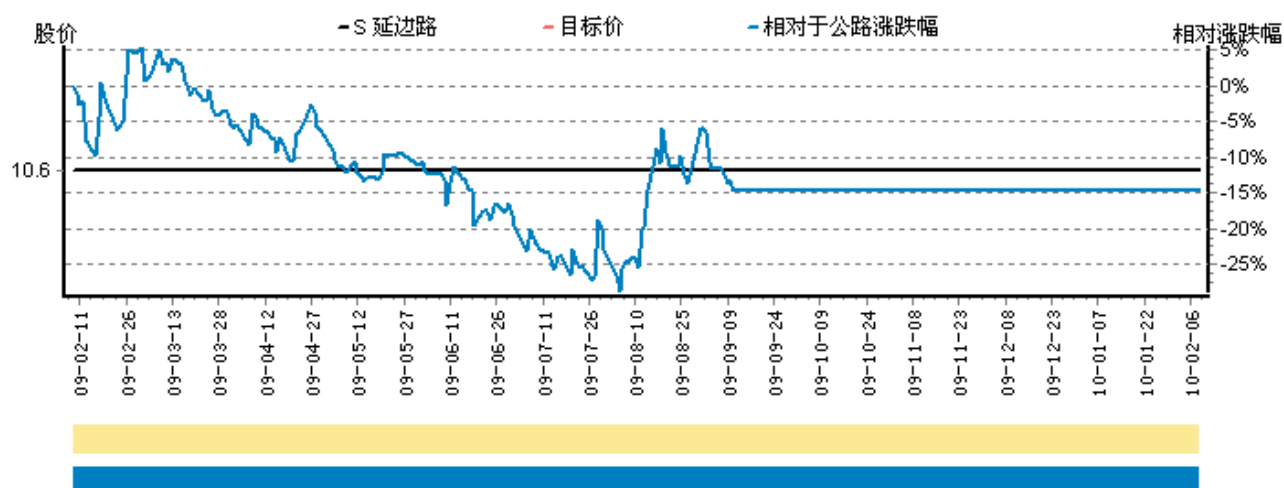
	中信	海通	招商	光大	长江	宏源	国元	东北	国金
2009 年 EPS	1.35	0.55	1.01	0.84	0.56	0.82	0.53	1.37	0.45
2009PE	19.24	30.16	27.99	30.30	29.45	24.42	33.66	22.97	43.22
2010 年 EPS	1.47	0.64	1.04	0.85	0.61	0.85	0.60	1.44	0.49
2010PE	17.69	25.96	27.16	29.98	26.88	23.56	29.81	21.90	39.79
2011 年 EPS	1.61	0.74	1.18	0.94	0.69	0.96	0.76	1.64	0.58
2011PE	16.17	22.28	23.97	27.28	23.94	20.87	23.48	19.14	33.85
2009 年 BVPS	9.42	5.29	6.14	6.58	4.06	4.23	7.87	4.90	3.03
2009PB	2.77	3.13	4.62	3.89	4.08	4.75	2.26	6.42	6.45
2010 年 BVPS	10.45	5.80	6.98	7.85	4.55	4.26	8.35	6.34	3.42
2010PB	2.49	2.86	4.07	3.26	3.64	4.72	2.13	4.97	5.71
2011 年 BVPS	11.58	6.40	7.92	8.60	5.10	5.19	8.96	7.98	3.88
2011PB	2.25	2.59	3.58	2.98	3.24	3.87	1.99	3.94	5.03

资料来源：中信建投证券研究发展部

借壳完成后公司股本变更为 2507045732 股，其中流通股 93183960 股，其余为限售股，我们根据广发的股本结构给予一定溢价。我们根据估值模型并采用部分加总法，得到公司合理估值为 52 元。



附:





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏 涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

北京地区销售经理

张博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn
丁昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn
张明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn
朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn
任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn
张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话: (8610) 8513-0588
传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8621) 6880-5588
传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。