



广发证券：定向增发正当其时

增持（上调）

投资要点：

- 对投资者来说，股价较低，保证较低的投资成本
 - 短期有利于提升公司竞争力，长期有利于公司在行业整合中发展壮大
- 报告摘要：**

- 8 月 3 日，广发证券公布非公开发行预案。本次发行对象为不超过 10 名符合法律、法规的投资者，本次向特定对象非公开发行的股票合计不超过 6 亿股，价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即不低于 27.41 元/股，募集资金总额不超过 180 亿元，将全部用于增加公司资本金、补充公司营运资金，以扩大公司业务。
- 此次非公开发行是广发证券借壳以来第一次在资本市场上募集资金，在股价走低的情况下发行，首先保证了投资者较低的投资成本，较大程度上保证了发行的成功。
- 短期来看定向发行募集资金有利于提升公司竞争力。假设发行价格为 27.41 元，发行股数为 6 亿股，募集资金为 164.5 亿元，假设募集资金全部用于融资融券，按照 8% 的收益率可获得净利润 13.16 亿，按发行后股本 31 亿计算，可增厚 EPS0.18 元。
- 我们维持中期策略《证券业：行业整合前夕众生相》的基本观点：作为证券公司收入支柱的经纪业务随着营业网点的激增，佣金率将迅速下降，从目前情况来看，2010 年全年佣金率下降 30% 是大概率事件，而且这种影响是不可逆的，未来券商行业将难以仅提供通道服务就可获得暴利，券商的竞争优势将逐步转移到资本、综合实力的比拼上。
- 本次广发证券非公开发行可谓正当其时，一方面有利于其扩大资产和经营规模、发挥规模优势、提升公司竞争力，另一方面也为度过行业危机、在时机成熟时兼并收购奠定基础。
- 不考虑本次发行，在日均交易额 2200 亿、佣金率下降 30% 的假设下，公司 2010 年、2011 年、2012 年的 EPS 分别为 1.27、1.64、1.9 元，目前股价对应的 PE 为 26、20、17 倍，上调至增持评级。

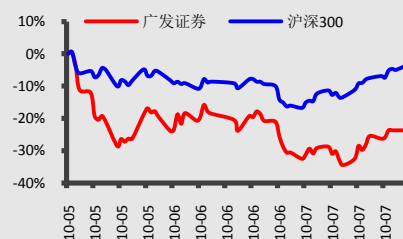
百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,206	10,470	7,108	9,147	10,613
Growth(%)	-57.86%	45.30%	-32.11%	28.68%	16.02%
净利润	3,284	4,925	3,355	4,317	5,009
Growth(%)	-59.96%	49.97%	-31.87%	28.68%	16.02%
每股收益(元)	1.3	1.9	1.3	1.6	1.9
每股净资产(元)	4.8	6.5	7.4	8.8	10.4
市盈率	26	18	26	20	17
市净率	6.9	5.1	4.4	3.8	3.2

分析师：黄立军 邢波

电话：010-88085983

Email: huanglijun@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数（家）	18
总市值（亿元）	14848
流通市值（亿元）	10328
重点公司（家）	16
重点公司占行业市值比重	99.3%

相关研究

- 东北证券：高弹性特性强化
10.7.29
- 证券：非上市券商半年报情况综述
10.7.27
- 保险：下半年保费增速将有所下降
10.7.21
- 保险：放开传统险预定利率影响有限
10.7.11
- 中期策略报告：行业整合前夕众生相
10.6.19
- 中信证券：资产出售在行业拐点上
10.6.2

利润表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,206	10,470	7,108	9,147	10,613	货币资金	31,702	73,381	88,058	96,863	106,550
手续费净收入	5,462	8,135	5,887	6,304	7,503	结算备付与保证金	8,969	13,193	11,015	9,273	7,878
代理买卖证券业务净收入	4,837	7,453	5,546	5,990	7,188	交易性金融资产	6,835	9,234	10,157	11,173	12,290
证券承销业务净收入	243	231	260	234	234	买入返售金融资产	0	0	0	0	0
资产管理业务净收入	0	59	80	80	81	可供出售金融资产	5,907	5,091	6,109	6,720	7,392
利息净收入	747	710	815	875	945	其他资产	2,212	3,355	3,335	3,321	3,310
投资收益及公允价值变动	1,003	1,613	407	1,968	2,165	资产总计	55,625	104,254	118,673	127,349	137,420
其他业务收入	9	12	0	0	0	短期借款	0	0	0	0	0
营业支出	-2,977	-4,299	2,635	3,390	3,934	交易性金融负债	0	0	0	0	0
营业税金及附加	-412	-530	360	463	538	衍生金融负债	0	0	0	0	0
业务及管理费	-2,560	-3,757	2,275	2,927	3,396	卖出回购金融资产款	1,600	2,555	2,555	2,555	2,555
营业利润	4,229	6,173	4,474	5,757	6,679	代理买卖证券款	38,065	80,452	94,518	103,970	114,367
营业外收支	-64	234	0	0	0	其他负债	3,266	4,005	1,505	-2,940	-7,524
利润总额	4,165	6,407	4,474	5,757	6,679	负债合计	42,932	87,011	98,579	103,585	109,398
所得税	-881	-1,482	1,118	1,439	1,670	股本	2,507	2,507	2,507	2,507	2,507
净利润	3,284	4,925	3,355	4,317	5,009	归属母公司所有者权益	12,056	16,374	18,610	22,009	25,952
归属母公司所有者净利润	3,152	4,690	3,195	4,112	4,770	少数股东权益	637	869	1,484	1,756	2,070
少数股东损益	132	235	160	206	239	所有者权益合计	12,693	17,243	20,095	23,765	28,022
经营指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	风险指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
平均总资产收益率	4.12%	5.87%	2.87%	3.34%	3.60%	净资本	10,588	14,643	16,404	19,825	23,613
平均净资产收益率	23.97%	32.99%	18.27%	20.24%	19.89%	扣除代买卖证券款负债率	27.71%	27.56%	16.81%	1.65%	21.56%
管理费用率	-35.52%	-35.88%	32.00%	32.00%	32.00%	自营规模/净资本	17.93%	97.82%	99.16%	90.25%	83.35%
营业收入/总资产	9.42%	13.10%	6.38%	7.44%	8.02%	权益自营规模/净资本	16.56%	29.35%	49.58%	36.10%	33.34%
每股数据(元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
每股收益	1.3	1.9	1.3	1.6	1.9	市盈率	26	18	26	20	17
每股净资产	4.8	6.5	7.4	8.8	10.4	市净率	6.9	5.1	4.4	3.8	3.2

分析师简介:

分析师姓名: 黄立军, 宏源证券研究所非银行金融行业研究员, 中国人民银行研究生院金融硕士, 2009 年加盟宏源证券研究所。2008 年新财富非银行金融行业最佳分析师第三名。

主要研究覆盖公司: 中国人寿、中国太保、中国平安、中信证券、海通证券、招商证券、光大证券、东北证券、长江证券等。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085756 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085964 zenglilie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085984 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。