



谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

净利下滑两成，业绩符合预期

——广发证券（000776）中报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2010年8月17日

报告关键要素:

证券承销、资管等业务发展势头较好，创新业务或将成为公司新的利润增长点，维持“增持”评级。

事件:

- **广发证券公布2010年中报。**2010年1-6月份，公司实现营业收入36.33亿元，同比减少20.75%；利润总额21.67亿元，同比减少24.25%；归属于上市公司股东的净利润16.40亿元，同比减少19.50%；基本每股收益0.66元。

点评:

公司净利润同比下滑的主要原因是上半年证券市场持续低迷，自营投资收益较去年同期下滑了近90%，拖累了公司业绩；再加之，经纪业务佣金战的加剧，导致其经纪业务收入同比下滑25.86%。

从收入结构看，上半年，证券经纪业务仍是公司营业收入的主要来源，占比85.18%，较之去年同期增加1.05个百分点；证券承销业务次之，占比10.26%，较之去年同期增加9.22个百分点；资产管理业务占比2.31%，较之去年同期增加1.45个百分点；证券自营业务占比2.25%，较之去年同期减少11.72个百分点。

图1: 2010年上半年，营业收入中各项业务占比情况

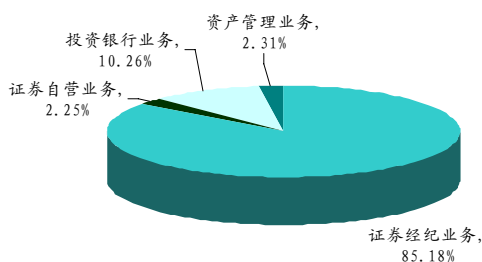
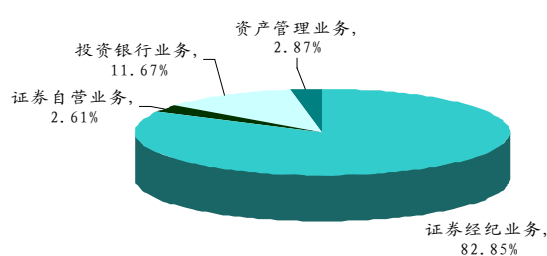


图2: 2010年上半年，营业利润中各项业务占比情况



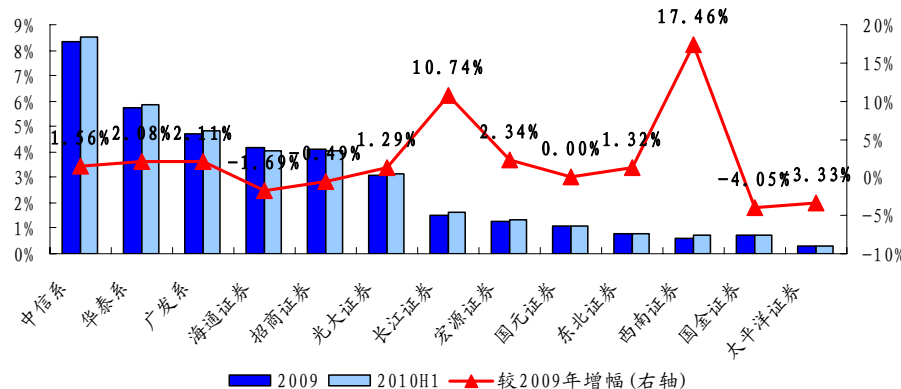
资料来源: 中原证券研究所，公司财务报表

资料来源: 中原证券研究所，公司财务报表

- **经纪业务:** 2010年上半年，公司经纪业务实现净收入24.23亿元，较之去年同期减少25.86%。

经纪业务市场份额稳步提升。以股票、基金交易额为衡量基准，2010年上半年，公司（含广发华福证券）实现经纪业务市场份额4.83%，较之09年底的4.73%增加0.1个百分点，增长2.11%。公司经纪业务市场份额在上市券商中稳居第3位。

图3：上市券商经纪业务市场份额变化情况



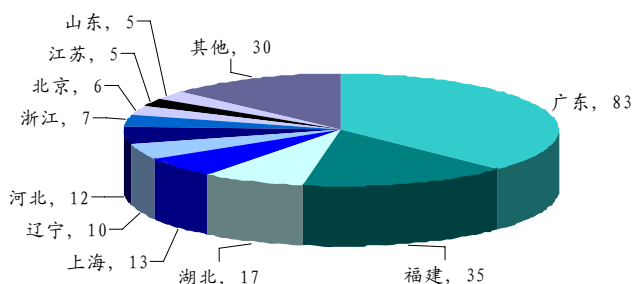
注：中信系含中信证券、中信金通、中信万通和中信建投；华泰系含华泰证券、华泰联合证券；广发系含广发证券、广发华福证券

资料来源：中原证券研究所，伟海证券精英网

佣金率下滑明显。截至2010年6月底，公司（含广发华福证券）平均佣金率水平0.102%，较之09年底的0.133%下滑0.031个百分点，大幅下滑23.31%，但公司平均佣金率绝对值高于行业平均水平。

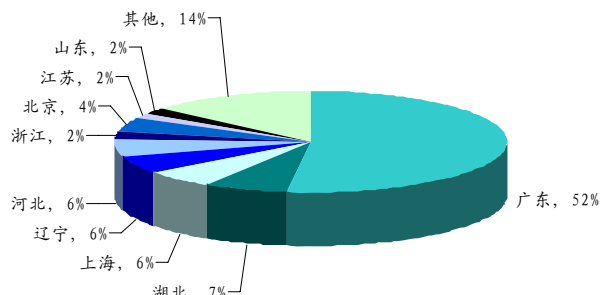
网点布局。上半年，受“一参一控”政策影响，广发证券（母公司）没有新设营业网点，关闭新设1家营业部，完成4家服务部升级、1家营业部迁址；广发华福证券新设1家营业部。截至2010年6月底，广发证券（母公司）设有12家分公司，189家营业网点，其中，广东省（含深圳）营业网点有83家，占43.92%；广发华福证券营业网点34家，其中，福建省内营业网点有32家，占94.12%。

图4：截至6月底，各地营业网点分布情况



资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

图5：上半年营业收入各地区占比情况（广发证券母公司）



资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

- **自营业务：**2010年上半年，公司自营业务实现净收入0.67亿元，较之去年同期大幅减少89.74%。从投资规模看，截至6月底，交易性金融资产规模90.61亿元，较09年底92.34亿元减少1.87%；可供出售金融资产规模58.02亿元，较之09年底50.74亿元增加了14.35%，浮亏达5.58亿元，其中因持有吉林敖东4.23%股权导致浮亏就达5.49亿元。
- **证券承销业务：**2010年上半年，公司证券承销业务实现净收入2.59亿元，较之去年同期0.28亿元大



幅增加825%，主要是去年同期基数较低。

股票承销方面，2010年上半年，公司共完成9家IPO的主承销项目，其中，中小板7家、创业板2家，募集资金72.57亿元，承销收入2.11亿元，较之去年同期0.13亿元大幅增长1523.08%；债券承销方面，2010年上半年，公司完成3家债券的主承销项目，募集资金68亿元，承销收入0.48亿元，较之去年同期0.15亿元大幅增长220%。

表：广发证券上半年主承销情况

IPO	中小板	皮宝制药、星网锐捷、杰瑞股份、潮宏基、九九久、建研集团、科远股份
	创业板	长城集团、星辉车模
债券发行	10广州建投债、10常德建投债、10苏交通债	

资料来源：中原证券研究所，wind资讯

- **资产管理业务：**2010年上半年，公司资产管理业务实现净收入0.49亿元，较之去年同期0.15亿元大幅增加226.67%。上半年，公司没有发行新的集合理财产品，主要开展广发增强型基金优选4号展期、广发理财3号拆分的审批准准备工作。

截至6月底，公司集合理财产品2只，管理资产规模24.31亿元。上半年，广发理财3号和广发增强型基金优选4号今年以来总回报分别为-14.21%和-13.37%。

- **基金管理业务：**公司持有广发基金48.33%、易方达基金25%的股权，上半年，广发基金和易方达基金实现营业收入分别为7.35亿元、10.41亿元，净利润分别为3.06亿元、3.79亿元。
- **创新业务。融资融券业务：**公司获得首批融资融券试点资格，截至6月底，融资余额1.27亿元、融券余额15.17万元，合计占沪深两市融资融券余额的8.46%；**股指期货业务：**全资子公司广发期货，在期货行业排名前列，上半年实现营业收入1.17亿元，净利润0.34亿元；**直投业务：**全资子公司广发信德，上半年实现营业收入401.54万元，净利润194.90万元。
- **投资评级：**虽然出售广发华福股权还未完成，影响公司业务的拓展，但公司证券承销、资管等各项业务发展势头较好，而且随着融资融券和股指期货业务的不断推进，创新业务或将成为公司新的利润增长点，我们预计公司2010年EPS1.30元，按8月16日收盘价31.71元，对应市盈率24.39倍，维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大；若转让广发华福股权不能按期完成，将影响公司集合理财业务及其他创新业务的开展。



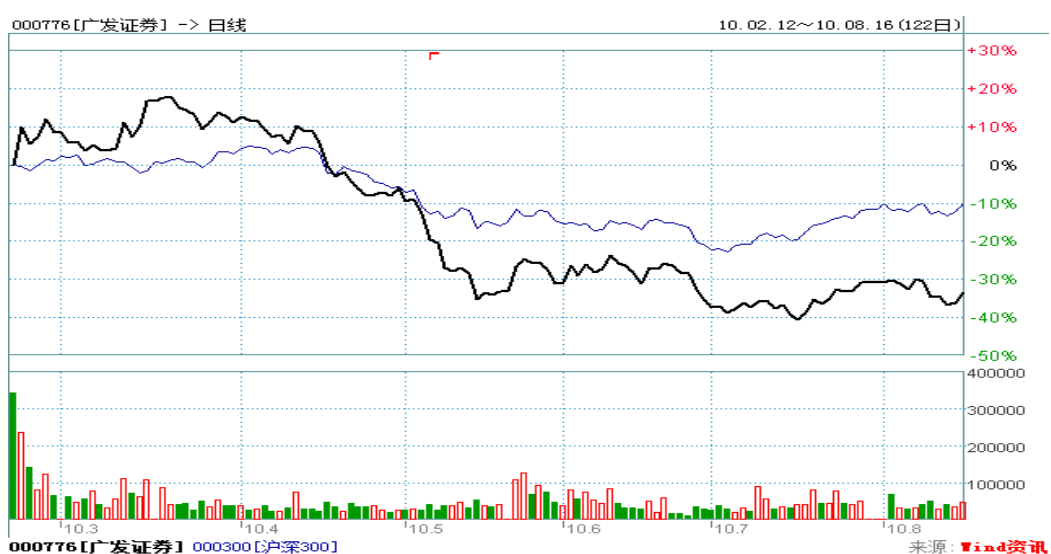
市场数据（截至2010年8月16日）

收盘价（元）	31.71
上市以来最高/最低 （元）	60.46/ 27.78
上证指数	2661.71
市净率（倍）	4.91
流通市值（亿元）	29.20

基础数据（2010年6月30日）

每股净资产（元）	6.59
每股经营现金流（元）	-5.12
净资产收益率（扣除摊 薄，%）	9.78
资产负债率（%）	80.66
总股本/流通股（亿股）	25.09/0.92

广发证券相对于沪深300指数走势（上市以来）



资料来源：中原证券研究所，wind资讯

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。



免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。