

广发证券(000776)中报点评

谨慎推荐

——经纪业务挣了市场份额，降了佣金率

维持评级

金融/资本市场

发布时间：2010年8月17日

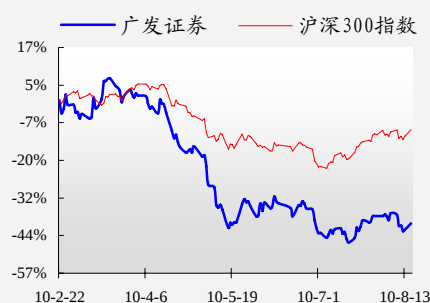
投资要点：

- 2010年上半年，广发证券实现归属于母公司所有者的净利润16.39亿元，同比减少19.5%，其中，经纪业务收入同比减少26.4%，投资净收益同比减少62.7%，承销业务收入同比增加811%，资产管理业务收入同比增加220%。从各项业务收入占总收入的比重来看，经纪业务和总投资收益占比下降，承销、资产管理业务占比上升，说明在2010年上半年，除经纪业务和自营业务外，公司的其它业务利润贡献率提高。
- 2010年上半年，广发证券股基权总成交额18484.9亿元，同比增长6.3%，高于全行业2.1%的增幅。市场份额为4.1%，与去年同期相比有所上升。从佣金率上看，广发证券2010年上半年的佣金率为0.13%，比去年同期相比有所降低。
- 营业部迁址带来的佣金率变化。2007年以来，随着券商营业部的新设及迁址，相对平衡的竞争格局被打破，价格战趋于激烈，佣金率下降。新设及迁址营业部的券商以中小券商为主，主要从经济欠发达地区迁往经济发达地区，广东省、浙江省、北京市、上海市、山东省和江苏省是营业部新设和迁址最多的地区，随着新入主营业部的增多，这些地区竞争趋于激烈，佣金价格下降幅度较大，对广发证券来说，经纪业务收入在发达地区集中度较高，因此受佣金价格战的影响较大。
- 预计2010年、2011年广发证券的每股收益分别为1.25元和1.54元，对应PE为25倍和20倍，给予谨慎推荐投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	1,047,000	45.3%	469,000	48.8%	2.34		--	
2010E	703,200	-32.8%	313,300	-33.2%	1.25		25.5	
2011E	874,800	24.4%	386,200	23.3%	1.54		20.7	
2012E	956,400	9.3%	425,600	10.2%	1.70		18.7	

走势图



市场数据

2010-8-17

收盘价：	31.83 元
52 周最高价：	58.46 元
52 周最低价：	8.55 元
平均持仓成本：	31.85 元

基本数据

2010Q2

总股本(万股)：	250,705
流通A股(万股)：	250,705
每股收益(元)：	0.66
每股净资产(元)：	6.59
每股经营现金流(元)：	-5.12
市净率：	4.83

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550209030096

TEL: (8621)6336 7000--258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

一、总体经营状况

2010 年上半年，广发证券实现归属于母公司所有者的净利润 16.39 亿元，同比减少 19.5%，其中，经纪业务收入同比减少 26.4%，投资净收益同比减少 62.7%，承销业务收入同比增加 811%，资产管理业务收入同比增加 220%。从各项业务收入占总收入的比重来看，经纪业务和总投资收益占比下降，承销、资产管理业务占比上升，说明在 2010 年上半年，除经纪业务和自营业务外，公司的其它业务利润贡献率提高。

表 1、公司经营总体状况

单位：元

	2009-06-30	2010-06-30	同比
一、营业收入	4,584,469,653	3,633,283,242	-20.7%
经纪业务收入	3,293,670,328	2,423,166,300	-26.4%
承销业务收入	28,440,840	259,123,934	811.1%
资产管理业务收入	15,243,049	48,819,372	220.3%
利息净收入	287,717,172	385,882,656	34.1%
投资净收益	832,111,815	310,625,895	-62.7%
其他业务收入	4,258,711	4,408,893	3.5%
二、营业支出	1,931,342,756	1,511,946,077	-21.7%
三、营业利润	2,653,126,897	2,121,337,165	-20.0%
四、利润总额	2,860,960,181	2,167,212,738	-24.2%
减：所得税	724,026,943	452,586,523	-37.5%
五、净利润	2,136,933,238	1,714,626,215	-19.8%
归属母公司所有者净利润	2,036,714,236.70	1,639,639,020.97	-19.5%
六、每股收益：	0.81	0.66	-18.8%

资料来源：公司公告

表 2、各项业务占比

	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经纪业务	65.2%	71.2%	66.7%
承销业务	3.4%	2.2%	7.1%
资产管理业务	1.4%	0.6%	1.3%
利息净收入	10.4%	6.8%	10.6%
投资收益	13.9%	15.4%	8.5%

资料来源：公司公告

二、经纪业务状况

2010 年上半年，广发证券股基权总成交额 18484.9 亿元，同比增长 6.3%，高于全行业 2.1% 的增幅。市场份额为 4.1%，与去年同期相比有所上升。从佣金率上看，广发证券 2010 年上半年的佣金率为 0.13%，比去年同期相比有所降低。

表 3、广发证券交易额及市场份额变化

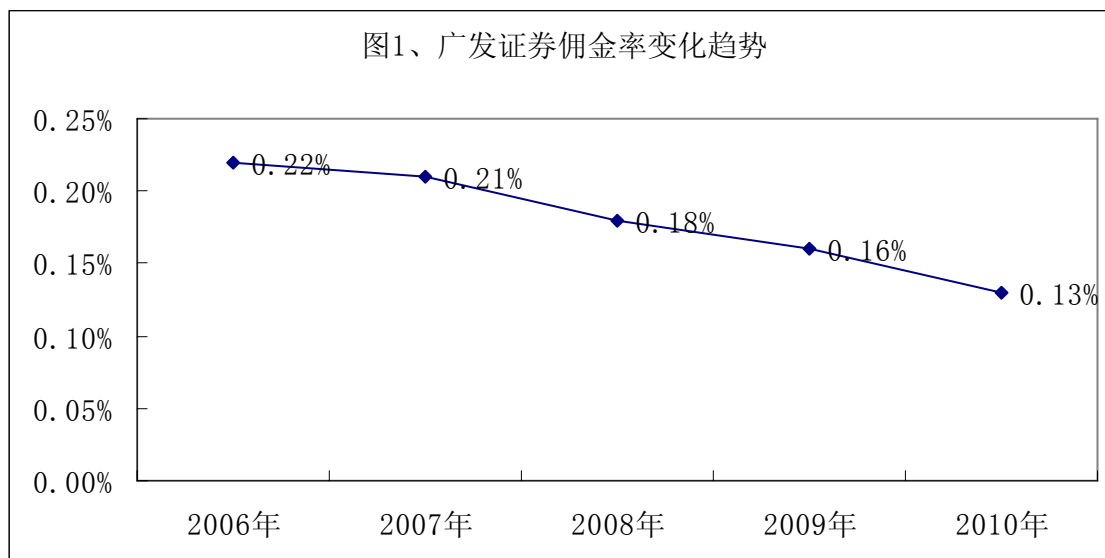
单位：百万元

2008 年		2009 年		2010 年 6 月	
交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
2541930	3.80%	4622724	3.90%	1868498	4.10%

资料来源：东北证券研究所

营业部迁址带来的佣金率变化。2007 年以来，随着券商营业部的新设及迁址，相对平衡的竞争格局被打破，价格战趋于激烈，佣金率下降。新设及迁址营业部的券商以中小券商为主，主要从经济欠发达地区迁往经济发达地区，广东省、浙江省、北京市、上海市、山东省和江苏省是营业部新设和迁址最多的地区，随着新入主营业务部的增多，这些地区竞争趋于激烈，佣金价格下降幅度较大，对广发证券来说，经纪业务收入在发达地区集中度较高，因此受佣金价格战的影响较大。

图1、广发证券佣金率变化趋势



资料来源：东北证券研究所

三、承销业务

2010 年上半年，广发证券承销项目共融资 136 亿元，同比增长 748%。实现承销收入 2.59 亿元，同比增长 811%。

表 4、广发证券承销业务同比

单位：百万元

	承销金额	市场份额	承销家数
2009 年上半年	1,604.42	0.55%	3
2010 年上半年	13,606.28	3.01%	13

资料来源：东北证券研究所

四、基金管理业务

广发证券分别参股广发基金 48.33% 和易方达基金 25% 的股权，截至 2010 年 6 月 30 日，广发基金管理共管理 13 只开放式基金，上半年实现营业收入 7.35 亿元，净利润 3.06 亿元。易方达基金旗下共管理 21 只开放式基金、1 只封闭式基金和多个全国社保基金资产组合，上半年实现营业收入 10.41 亿元，净利润 3.79 亿元。归属于广发证券的净利润分别是 1.48 亿元和 0.95 亿元，

表 5、2010 年易方达及广发基金基金资产净值

单位：元

名称	2010 年 2 季度	2010 年 1 季度	2009 年 2 季度	2009 年 1 季度	基金风格
方达策略	4,687,098,508	5,857,546,049	6,674,645,576	5,871,087,500	混合型
方达策略 2	5,145,739,731	6,446,359,320	6,986,497,665	6,082,704,734	混合型
方达成长	6,493,036,721	7,585,412,641	8,468,434,491	8,160,590,775	混合型
方达货币 A	1,759,128,134	2,373,316,735	3,025,835,433	4,722,328,677	货币基金
方达货币 B	1,169,458,451	2,241,837,189	1,752,911,957	3,197,475,102	货币基金
方达价值	23,222,790,204	29,497,191,981	24,548,509,098	19,935,642,493	混合型
方达精选	6,122,219,094	7,543,274,232	8,383,147,479	7,703,674,576	股票型
方达领先企业	2,123,981,649	2,431,918,055	3,049,288,290	0	股票型
方达强债 A	703,331,685	775,879,529	825,199,302	952,107,686	债券型
方达强债 B	322,797,593	272,166,259	285,462,429	422,013,092	债券型
方达亚洲精选	316,020,078	594,716,255	0	0	QDII
方达债券 A	458,421,534	394,993,953	534,404,131	746,964,106	债券型
方达债券 B	243,623,584	302,232,128	358,674,970	694,661,001	债券型
方达中小盘	1,349,153,598	1,599,185,511	669,771,846	826,516,985	股票型
基金科瑞	2,852,078,992	4,420,769,042	4,044,688,080	3,412,432,590	股票型
深 100ETF	18,949,264,181	23,910,731,150	5,699,759,589	3,464,744,226	股票型
深 100ETF	13,510,625,337	18,213,721,323	0	0	股票型
易方达 300	9,323,935,063	11,050,695,538	0	0	股票型
易方达科汇	1,871,991,508	1,128,961,937	1,367,620,696	932,998,735	混合型
易方达科翔	563,448,757	736,231,221	677,977,366	780,163,290	股票型
易方达科讯	5,309,220,571	6,718,820,984	8,234,860,606	7,383,415,065	股票型
易方达平稳	2,754,097,638	3,469,555,605	4,227,937,486	4,088,827,412	混合型
易基 50	21,537,221,806	25,718,356,537	25,798,746,900	17,341,875,883	股票型
中盘 ETF	2,639,492,807	0	0	0	股票型
广发 300	2,316,356,423	2,658,673,840	1,779,779,748	954,724,688	股票型
广发 500	4,744,427,729	6,800,082,804	0	0	股票型
广发大盘	11,052,361,352	13,280,467,536	13,851,940,987	11,446,992,097	混合型
广发核心	2,233,597,632	1,775,652,121	1,381,033,829	871,746,711	股票型
广发货币 A	604,970,588	680,161,967	1,197,854,388	3,870,886,582	货币基金
广发货币 B	1,763,567,472	1,152,873,548	1,159,533,578	0	货币基金
广发聚丰	21,559,408,390	26,996,076,028	27,324,133,172	22,473,372,618	股票型
广发聚富	6,227,119,097	7,451,893,656	7,718,439,269	6,559,767,834	混合型
广发聚瑞	3,009,972,906	3,842,417,572	0	0	股票型

广发内需增长	3,562,066,523	0	0	0	混合型
广发强债	1,613,280,907	1,554,614,219	3,070,805,370	4,234,995,537	债券型
广发稳健	7,877,191,481	9,281,762,422	9,809,551,350	8,151,319,244	混合型
广发小盘	8,799,330,119	11,396,266,679	11,164,524,664	9,502,347,564	股票型
广发优选	10,114,699,791	11,418,535,770	12,633,071,363	9,908,260,651	混合型
总计	220,607,770,150	261,573,351,335	206,705,041,107	174,694,637,458	

资料来源：东北证券研究所

五、自营业务收入

2010年上半年，公司实现投资收益3.16亿元，同比减少62.7%，公司公允价值变动净收益为-2.93亿元，同比减少8010%。投资收益减少，为公司的利润贡献降低到8.5%。

表6、广发证券投资收益状况

单位：元

	2009-06-30	2010-06-30	同比
投资净收益	835,728,159	603,944,703	-27.7%
公允价值变动净收益	-3,616,344	-293,318,808	-8010.9%

资料来源：东北证券研究所

六、盈利预测及投资评级

预计2010年、2011年广发证券的每股收益分别为1.25元和1.54元，对应PE为25倍和20倍，给予谨慎推荐投资评级。

表7、盈利预测

单位：元

	2008年	2009年	2010E	2011E	2012E
营业收入	7206000000	10470000000	7032000000	8748000000	9564000000
手续费收入	5462000000	8135000000	6162000000	7143000000	7871000000
经纪业务	4837000000	7453000000	5529000000	6390000000	6950000000
承销业务	2430000000	2310000000	2560000000	3290000000	4260000000
资产管理	1000000000	590000000	680000000	870000000	930000000
利息净收入	7470000000	7100000000	7800000000	8910000000	9450000000
投资收益	10030000000	16130000000	3990000000	10510000000	11500000000
营业支出	29770000000	42970000000	29320000000	36320000000	39820000000
营业利润	42290000000	61730000000	41000000000	51160000000	55820000000
利润总额	41650000000	64070000000	43930000000	54260000000	59730000000
净利润	32840000000	49250000000	32980000000	40630000000	44800000000
归属母公司所有者净利润	31520000000	46900000000	31330000000	38620000000	42560000000
每股收益	1.58	2.34	1.25	1.54	1.7

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。