

广发证券(000776)年报点评

——佣金率下滑趋缓

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 4 月 7 日

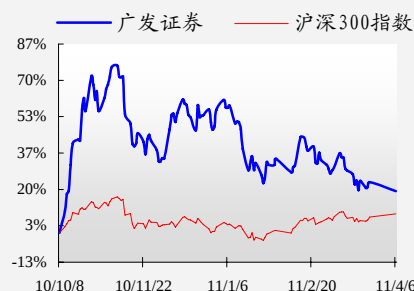
投资要点:

- 2010 年, 广发证券实现归属于母公司所有者的净利润 40.3 亿元, 同比减少 14.1%。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, 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, 广发证券股基权总成交额 46533 亿元, 同比增长 0.66%, 市场份额为 4.11%, 与去年同期相比有所上升。从佣金率上看, 广发证券 2010 年的佣金率为 0.12%, 比去年同期相比有所降低, 成交量上升, 而佣金率下降, 造成经纪业务佣金收入下降。
- 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 年底, 广发基金管理共管理 15 只基金, 基金净值 992 亿元, 实现营业收入 16.2 亿元, 净利润 6.6 亿元。易方达基金旗下共管理 26 只基金, 基金净值 1547 亿元, 实现营业收入 20.7 亿元, 净利润 9.1 亿元。归属于广发证券的净利润分别是 3.2 亿元和 2.3 亿元。
- 2010 年, 公司实现投资收益 25.8 亿元, 公司公允价值变动净收益为 0.26 亿元。如果刨去转让广发华福投资收益 21.6 亿元, 广发证券的实际投资收益为 4.19 亿元, 同比减少 73.9%。
- 预计 2011 年、2012 年广发证券的每股收益分别为 1.55 元和 1.94 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(%)
2010	1,021,861		402,700		1.62		25.0	
2011E	955,894	-6.5%	388,906	-3.4%	1.55		26.1	
2012E	1,114,524	16.6%	487,209	25.3%	1.94		20.9	
2013E	1,272,629	14.2%	553,866	13.7%	2.21		18.3	

走势图



市场数据

2011/4/7

收盘价:	40.46 元
52 周最高价:	63.15 元
52 周最低价:	27.78 元
平均持仓成本:	44.10 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	250,705
流通 A 股 (万股):	250,705
每股收益 (元):	1.62
每股净资产 (元):	7.74
每股经营现金流 (元):	2.22
市净率:	5.23

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

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，广发证券实现归属于母公司所有者的净利润 40.3 亿元，同比减少 14.1%，其中，经纪业务收入同比减少 27.1%，投资净收益同比增加 61.5%，承销业务收入同比增加 255.4%，资产管理业务收入同比增加 43.3%。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，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

	2009-12-31	2010-12-31	同比
一、营业收入	10,470,057,337	10,218,614,513	-2.4%
经纪业务收入	7,452,779,745	5,430,380,991	-27.1%
承销业务收入	224,476,713	797,744,855	255.4%
资产管理业务收入	59,204,690	84,833,922	43.3%
利息净收入	709,889,784	795,788,660	12.1%
投资净收益	1,602,079,671	2,579,352,493	61.0%
公允价值变动净收益	11,229,392	25,666,949	128.6%
其他业务收入	11,653,727	8,720,024	-25.2%
二、营业支出	4,323,326,601	4,578,000,012	5.9%
营业税金及附加	530,432,726	395,177,313	-25.5%
管理费用	3,783,070,832	4,174,170,656	10.3%
资产减值损失	7,218,629	6,488,446	-10.1%
其他业务成本	2,604,413	2,163,596	-16.9%
三、营业利润	6,146,730,736	5,640,614,501	-8.2%
加：营业外收入	269,649,817	127,979,275	-52.5%
减：营业外支出	9,223,736	80,947,976	777.6%
四、利润总额	6,407,156,816	5,687,645,800	-11.2%
减：所得税	1,482,484,945	1,489,423,230	0.5%
五、净利润	4,924,671,839	4,198,222,570	-14.8%
减：少数股东损益	234,764,096	171,223,045	-27.1%
归属母公司所有者净利润	4,689,907,742	4,026,999,525	-14.1%
六、每股收益：	1.95	1.62	-16.9%

资料来源：公司公告

表 2、各项业务占比

	2008 年	2009 年	2010 年
经纪业务	65.2%	71.2%	53.1%
承销业务	3.4%	2.2%	7.8%
资产管理业务	1.4%	0.6%	0.8%
利息净收入	10.4%	6.8%	7.8%
投资收益	13.9%	15.4%	25.5%

资料来源：公司公告

二、经纪业务状况

2010 年，广发证券股基权总成交额 46533 亿元，同比增长 0.66%，高于全行业-5.09% 的增幅。市场份额为 4.11%，与去年同期相比有所上升。从佣金率上看，广发证券 2010 年的佣金率为 0.12%，比去年同期相比有所降低，成交量上升，而佣金率下降，造成经纪业务佣金收入下降。

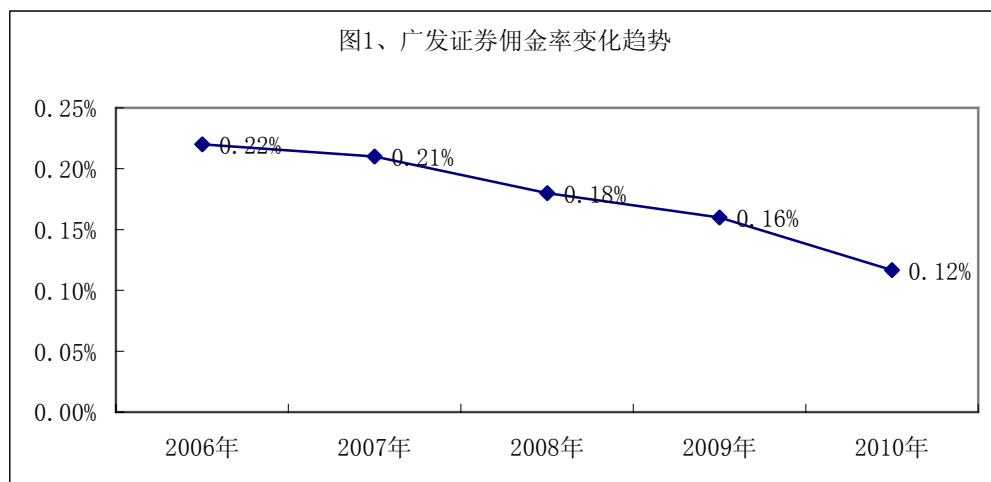
表 3、广发证券交易额及市场份额变化

单位：百万元

2008 年		2009 年		2010 年	
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%	4653368	4.11%

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。



资料来源：东北证券

三、承销业务

2010 年，广发证券承销项目共融资 243 亿元，同比增长 249.3%。实现承销收 7.97 亿元，同比增长 255%。

表 4、广发证券承销业务同比

单位：万元

	承销金额	市场份额	承销家数
2009 年	697399.9	1.95%	8
2010 年	2436281	2.74%	25

资料来源：wind

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 年底，广发基金管理共管理 15 只基金，基金净值 992 亿元，实现营业收入 16.2 亿元，净利润 6.6 亿元。易方达基金旗下共管理 26 只基金，基金净值 1547 亿元，实现营业收入 20.7 亿元，净利润 9.1 亿元。归属于广发证券的净利润分别是 3.2 亿元和 2.3 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 年报]	[2009 年报]	基金风格
方达亚洲精选	186,271,091	0	QDII
基金科瑞	3,706,265,457	4,502,970,691	股票
易基 50	24,464,563,114	26,283,653,624	股票
深 100ETF	18,941,495,189	12,147,474,956	股票
方达精选	7,269,024,879	8,302,191,302	股票
易方达科讯	6,225,594,450	7,395,046,344	股票
方达中小盘	3,218,833,608	1,534,442,852	股票
易方达科翔	609,397,904	614,960,834	股票
方达领先企业	2,463,699,171	2,251,673,158	股票
易方达 300	10,354,993,500	11,690,699,331	股票
深 100ETF 联接	11,780,342,172	0	股票
中盘 ETF	2,005,887,074	0	股票
方达 ETF 联接	1,259,831,044	0	股票
方达行业	4,390,640,823	0	股票
易方达平稳	2,986,414,184	3,784,744,752	混合
方达策略	5,156,211,351	6,431,774,017	混合
方达成长	8,240,817,741	8,315,725,478	混合
方达策略 2	5,467,791,302	7,060,169,382	混合
方达价值	26,148,373,457	32,566,446,462	混合
易方达科汇	2,471,163,492	1,155,469,191	混合
方达货币 A	1,424,608,564	2,666,338,900	货币基金
方达货币 B	2,264,556,969	2,446,512,513	货币基金
方达债券 A	533,299,498	348,503,836	债券
方达债券 B	312,030,589	228,108,156	债券
方达强债 A	1,793,499,780	615,086,916	债券
方达强债 B	992,714,143	236,488,178	债券
广发亚太	235,082,938	0	QDII
广发小盘	10,752,918,743	12,691,186,046	股票
广发聚丰	26,215,466,143	29,083,845,390	股票
广发核心	3,196,145,466	2,087,171,458	股票
广发 300	2,959,165,210	2,603,348,480	股票
广发聚瑞	3,070,471,679	4,517,941,583	股票
广发 500	3,743,533,955	0	股票
广发聚富	6,664,861,828	7,787,031,634	混合

广发稳健	8,811,144,320	9,717,429,391	混合
广发优选	13,057,355,374	12,489,595,640	混合
广发大盘	12,632,863,289	14,153,202,073	混合
广发内需增长	3,702,230,571	0	混合
广发货币 A	830,536,723	894,641,224	货币基金
广发货币 B	2,068,574,575	3,996,933,191	货币基金
广发强债	1,270,616,480	1,734,212,029	债券

资料来源：东北证券

五、投资收益

2010 年，公司实现投资收益 25.8 亿元，同比增加 61%，公司公允价值变动净收益为 0.26 亿元，同比增加 128%。如果刨去转让广发华福投资收益 21.6 亿元，广发证券的实际投资收益为 4.19 亿元，同比减少 73.9%。

表 6、 广发证券投资收益状况

单位：元

	2009/12/31	2010/12/31	同比
投资净收益	1,602,079,671	2,579,352,493	61.00%
公允价值变动净收益	11,229,392	25,666,949	128.60%
合计	1,613,309,063	2,605,019,442	61.5%

资料来源：wind

六、盈利预测及投资评级

预计 2011 年、2012 年广发证券的每股收益分别为 1.55 元和 1.94 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

	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	10,218,614,513	9,558,938,537	11,145,240,754	12,726,293,155
经纪业务	5,430,380,991	6,516,457,189	7,493,925,768	8,468,136,117
承销业务	797,744,855	917,406,583	1,055,017,570	1,213,270,206
资产管理	84,833,922	97,559,010	112,192,861	129,021,791
利息净收入	795,788,660	954,946,392	1,145,935,670	1,375,122,804
投资净收益	2,579,352,493	1,031,740,997	1,289,676,247	1,483,127,683
公允价值变动净收益	25,666,949	30,800,339	36,960,406	44,352,488
其他业务收入	8,720,024	10,028,027	11,532,232	13,262,066
二、营业支出	4,578,000,012	4,120,200,011	4,326,210,011	4,975,141,513
营业税金及附加	395,177,313	355,659,582	373,442,561	429,458,945
管理费用	4,174,170,656	3,756,753,591	3,944,591,270	4,536,279,961
资产减值损失	6,488,446	5,839,601	6,131,581	7,051,318
其他业务成本	2,163,596	1,947,237	2,044,599	2,351,288

三、营业利润	5,640,614,501	5,438,738,526	6,819,030,743	7,751,151,643
加：营业外收入	127,979,275	147,176,166	169,252,591	194,640,480
减：营业外支出	80,947,976	93,090,172	107,053,698	123,111,753
四、利润总额	5,687,645,800	5,492,824,521	6,881,229,636	7,822,680,370
减：所得税	1,489,423,230	1,438,405,402	1,801,986,909	2,048,524,517
五、净利润	4,198,222,570	4,054,419,119	5,079,242,727	5,774,155,853
减：少数股东损益	171,223,045	165,358,071	207,155,145	235,496,935
归属母公司所有者净利润	4,026,999,525	3,889,061,048	4,872,087,582	5,538,658,918
六、每股收益：	1.62	1.55	1.94	2.21

资料来源：东北证券

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。