

证券业

广发证券

000776

买入

自营亏损拖累业绩、投行收入份额下降

2011 年 7 月 27 日

公司研究/点评报告

市场数据：2011 年 10 月 25 日

收盘价（元）：31.78

总市值（亿）：940.58

流通市值（亿）：246.28

市盈率：35.02

基础数据：2011 年 9 月 30 日

总资产（亿元）：778.57

每股净资产（元）：10.64

加权平均 ROE（%）：7.53

总股本/流通 A 股（百万）：2960/775

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

电话：0351-8686724

邮箱：liuli2@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A  
座 28 层

http://www.i618.com.cn

预测及评估：

|            | 2010   | 2011E | 2012E |
|------------|--------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）   | 102.19 | 59.65 | 70.23 |
| 利润总额（亿元）   | 56.88  | 26.98 | 44.57 |
| 净利润（亿元）    | 41.98  | 21.58 | 32.19 |
| 每股收益（元）    | 1.62   | 0.73  | 1.09  |
| 每股净资产（元/股） | 7.74   | 10.68 | 11.3  |
| 市盈率        | 19.62  | 43.53 | 29.2  |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

事件 广发证券发布三季报：2011年前三季度实现净利润15.53亿元，同比减少45.60%，其中第三季度亏损净利润2.12亿元，同比减少81.38%；每股收益0.61元，同比减少44.55%；加权平均ROE7.53%，同比减少8.56%。

投资要点：

定向增发净资产增加：公司剔除客户保证金、备付金的总资产规模为370.19亿元，净资产314.86亿元，公司于8月份完成定向增发，募集资金120亿元，导致净资本大幅增加。每股净资产10.64元。

经纪、自营拖累业绩：2011年前三季度实现总营业收入43.25亿元，较去年同期减少18亿，其中代理买卖证券业务净收入减少10.4亿元，证券承销业务净收入增加1.18亿元，委托资产管理业务净收入增加0.2亿元，投资收益减少1.33亿元，公允价值变动收益减少7.58亿元。

经纪份额平稳、佣金下降：目前现有194家证券营业部，前三季度

公司股权基市场份额4.11%，与去年基本持平。前三季度股基权净佣金率0.091%，较去年同期的0.121%下降24.79%，2季度的净佣金率0.0967%，一季度的净佣金率0.011%。

表1：广发证券投行业务份额下降

| 2011 年前 3 季度 |            |        | 2010 年前 3 季度 |            |        |
|--------------|------------|--------|--------------|------------|--------|
| 券商名称         | 收入（亿元）     | 份额     | 券商名称         | 收入（亿元）     | 份额     |
| 平安证券         | 158,649.38 | 12.70% | 平安证券         | 143,802.76 | 11.07% |
| 国信证券         | 102,564.27 | 8.21%  | 国信证券         | 90,669.37  | 6.98%  |
| 招商证券         | 78,722.81  | 6.30%  | 招商证券         | 74,602.28  | 5.74%  |
| 中信证券         | 61,522.29  | 4.93%  | 中金           | 74,094.50  | 5.70%  |
| 海通证券         | 58,329.75  | 4.67%  | 中信证券         | 66,264.34  | 5.10%  |
| 安信证券         | 48,121.48  | 3.85%  | 华泰联合证券       | 64,501.78  | 4.97%  |
| 光大证券         | 43,753.96  | 3.50%  | 中国建银投资证券     | 61,334.49  | 4.72%  |
| 中信建投证券       | 38,980.26  | 3.12%  | 国金证券         | 51,740.44  | 3.98%  |
| 瑞银证券         | 38,620.43  | 3.09%  | 中银国际证券       | 51,559.00  | 3.97%  |
| 华泰证券         | 35,919.57  | 2.88%  | 海通证券         | 50,852.09  | 3.92%  |
| 广发证券         | 35,879.77  | 2.87%  | 广发证券         | 43,615.40  | 3.36%  |

来源：wind，山西证券研究所

- 投行业务份额下降：广发证券共完成承销项目27单，其中首发8家，增发5家，配股1单，债券发行13单。募集资金336.68亿元，首发68.25亿元。承销及保荐收入3.59亿元，首发收入3.15亿元。承销业务收入的市场份额下降，排名不变，依然为13名。首发项目以中小板和创业板为主，登陆上交所的仅林洋电子一家，4家中小板，3家创业板。单笔最大的募集资金金额仅15.6亿。合计承销费率由去年同期的4.81%上升至5.48%。
- 自营市值增加：自营业务前3季度公司取得投资收益8.023亿元，公允价值变动亏损6.15亿元。三季度内公司可供出售金融资产市值增加13.06亿元至87.46亿元，交易性金融资产市值增加28.63亿元至121.12亿元，自营收入亏损2.46亿元。
- 预计2011年净利润下降48.60%

市场假设：

- 1、经纪业务市场份额4.05%，与去年基本持平。
  - 2、净佣金率：0.0887%，同比下降24%。
  - 3、投行业务：股票首发募集资金90亿元，市场份额2.8%，承销费率5.5%。
  - 4、实现自营收入（投资收益+公允价值变动损益）5.88亿元。
  - 5、资产管理：集合理财产品同比增速20%，费率保持不变
- 基于证券市场交易量大幅下降，我们预计2011和2012年广发证券EPS分别为0.73元和1.09元，转融通业务的开通对证券行业带来新的利润增长点，可能会带来交易性的投资机会，给予广发证券“买入”评级。

表2：广发证券利润预测表

| 日期          | 2010   | 2011E | 2012E |
|-------------|--------|-------|-------|
| 营业收入        | 102.19 | 59.65 | 70.23 |
| 手续费及佣金净收入   | 68.12  | 45.25 | 57.49 |
| 代理买卖证券业务净收入 | 54.3   | 32.87 | 45.23 |
| 证券承销业务净收入   | 7.98   | 7.23  | 9.12  |
| 委托管理资产业务净收入 | 0.85   | 1.1   | 1.58  |
| 利息净收入       | 7.96   | 9.27  | 12.48 |
| 投资收益        | 25.79  | 9.25  | 15.25 |
| 公允价值变动收益    | 0.26   | -4.65 | 1.5   |
| 营业支出        | 45.78  | 32.97 | 25.98 |
| 营业利润        | 56.41  | 26.68 | 44.25 |
| 利润总额        | 56.88  | 26.98 | 44.57 |
| 净利润         | 41.98  | 21.58 | 32.19 |

来源：山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

### 特别声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。