

证券研究报告 · 上市公司动态

证券业

经纪份额提升 直投进入加速期

广发证券公布 2010 年年报

2010 年，公司实现营业收入 102.19 亿元，同比减少 2.40%；实现利润总额 56.88 亿元，同比减少 11.23%。

基本每股收益及稀释每股收益为 1.62 元/股，同比下降 16.92%；但归属于上市公司股东的每股净资产 7.74 元/股，同比增长 13.82%。

经营状况良好

经纪业务：产品附加值打造取得市场认同。

客户数量与资产再创新高。股票基金市场占比达 4.13%，行业第 4，同比提升 2 位。经纪业务客户数量和资产再创历史新高，分别达到 339 万户和 6495 亿元。

产品附加值提升得力，市场份额稳步扩张。财富管理中心的成立对提高对高端客户服务能力和提升公司品牌知名度起到了良好的作用。2010 年 4 季度，公司股基权交易市场占比由 3 季度的 4.13% 升至 4.23%，表明公司在佣金战中实力得以巩固。

投行业务：依托中小项目优势，市场份额成倍增长。

从主承销情况看，广发证券依托其在中小板及创业板市场的竞争优势，抓住一级市场的新机遇，市场份额成倍增长。

自营业务：自营利润率提高，固定收益业务行业领先。

2010 年，公司自营业务收入 9.60 亿元，营业成本 0.45 亿元，营业利润率 95.33%，比上年同期增长 6.73 个百分点。

资管业务：依托资源深挖潜力，新产品稳步推进。

截至 2011 年 4 月 1 日，公司券商集合理财产品净值总额达到 45.29 亿元，在上市券商中排名第五。在资管业务备案制即将实施的背景下，公司资管业务产品发力将具有更好的政策环境。

融资融券：在合规、风控的控制下全面摊开。

公司为第一批取得融资融券业务试点资格券商。截至去年底系统内共有 180 家营业部开通了融资融券业务；已开立信用账户的客户数 1496 户；融资融券余额 10.6 亿元，市场份额为 8.3%。**直投业务：**亮点突出，进入加速发展期。

截至 2010 年底，广发信德总资产 163,821.27 万元，净资产 155,217.09 万元；营业收入 500.00 万元，利润总额 96.87 万元，净利润 117.08 万元。报告期末，广发信德已投资 27 家公司，初始投资合计 82,266.45 万元，其中华仁药业、青龙管业、天广消防 3 家公司已经上市。

投资建议

增发完成，广发证券资本势力将跃居行业前列。我们看好行业及公司发展，给予增持评级。

广发证券(000776)

维持评级

增持

魏涛

weitao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：曾羽

zengyu@csc.com.cn

010-85130588-6333

发布日期：2011 年 4 月 7 日

当前股价：40.46 元

目标价格 6 个月：44 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
-8.40/-10.41	-24.35/-29.56	-23.98/-19.02	
12 月最高/最低价 (元)		63.15/27.78	
总股本 (万股)		250704.57	
流通 A 股 (万股)		77494.36	
总市值 (亿元)		1014.35	
流通市值 (亿元)		313.54	
近 3 月日均成交量 (万)		723.17	
主要股东			
辽宁成大股份有限公司		24.93%	

股价表现



相关研究报告

10.08.17

广发证券 2010 中报点评：经纪业务超预期，自营表现尚可

10.04.28

广发证券 2010 年 1 季报：佣金率下滑幅度大，投行承销增长快

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	10470.06	10218.61	9817.39	11008.66
营业收入增长率	45.30%	-2.40%	-3.93%	12.13%
净利润（百万）	4689.91	4027.00	4279.01	4798.23
净利润增长率	48.79%	-14.13%	6.26%	12.13%
EPS（元）	1.871	1.620	1.707	1.914
P/E	21.628	24.975	23.705	21.140
P/B	6.195	5.228	4.281	3.560



事件

广发证券公布 2010 年年度报告。2010 年，公司实现营业收入 102.19 亿元，同比减少 2.40%；实现利润总额 56.88 亿元，同比减少 11.23%；归属于上市公司股东的净利润 40.27 亿元，同比减少 14.13%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 34.81 亿元，同比减少 21.79%。

截至 2010 年末，公司总资产 959.47 亿元，同比减少 8.04%；但归属上市公司股东的所有者权益同比增长 18.49%，达到 194.01 亿元；同时，总股本同比增加 25.35%，达到 25.07 亿股。

2010 年广发证券基本每股收益及稀释每股收益为 1.62 元/股，同比下降 16.92%；但归属上市公司股东的每股净资产 7.74 元/股，同比增长 13.82%。

经营分析

经纪业务：产品附加值打造取得市场认同。

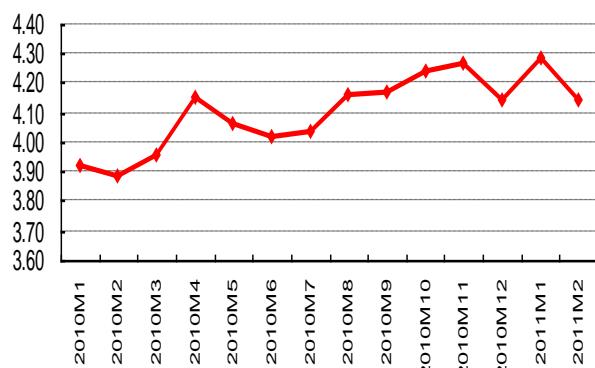
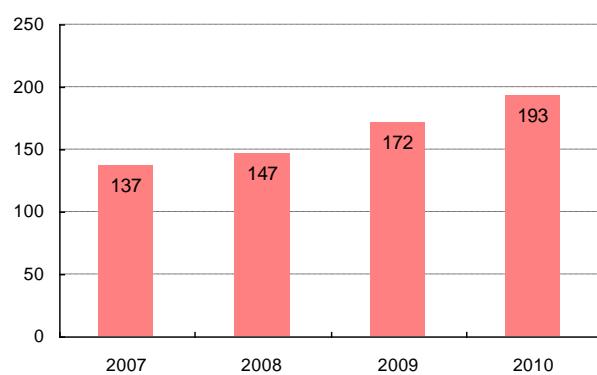
市场份额稳步扩张。2010 年，证券行业营业部网点数量激增，市场竞争日趋激烈。在此背景下，公司经纪业务主要通过加强市场营销、强化佣金管理、提升客户服务水平等方式稳定住了佣金急剧下滑的不利局面，有效地提高了经纪业务的市场占有率，市场份额保持上升态势。

图 1：营业部家数年度走势

单位：家

图 2：股基权交易市场份额走势

单位：%



资料来源：公司报告，wind 咨询

客户数量与资产再创新高。2010 年，公司全年实现股票基金交易额（含基金理财席位）45837 亿元，市场占有率达 4.13%，同比增长 3.64%，行业排名第 4，同比提升 2 位；实现代理买卖证券净收入 47.20 亿元，代理买卖证券净收入市场占有率为 4.39%，行业排名第四；公司经纪业务客户数量和客户资产再创历史新高，分别达到 339 万户和 6495 亿元。

产品附加值提升得力。公司财富管理中心的成立对提高公司对高端客户的服务能力和提升公司品牌知名度都起到了良好的作用，降低了客户的佣金率敏感度。从 2010 年 4 季度数据来看，公司股基权交易市场占比由 3 季度的 4.13% 升至 4.23%，表明公司在激烈的佣金战中实力得以巩固。



投行业务：依托中小项目优势，市场份额成倍增长。

从主承销情况看，广发证券依托其在中小板及创业板市场的竞争优势，抓住一级市场的新机遇，市场份额成倍增长。首发募集金额 194.42 亿元，增发募集金额 14.51 亿元，配股募集金额 34.70 亿元，债券发行募集金额 81.50 亿元。

图 3：主承销市场占比情况

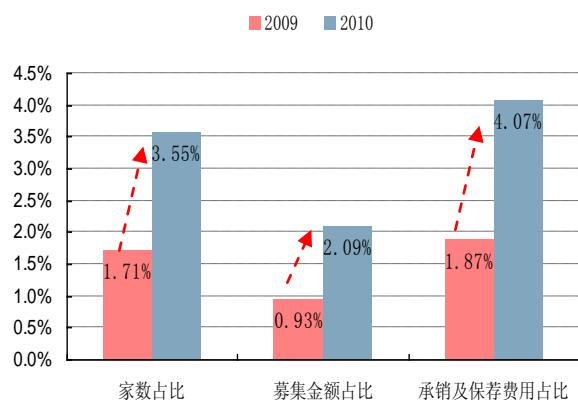
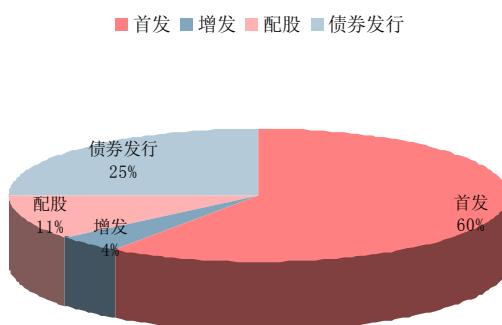


图 4：主承销募集资金机构



资料来源：公司报告，wind 咨询

股权融资项目稳步发展。2010 年，公司完成股权融资项目 25 个，市场占有率为 4.66%，位列第 7 位；募集资金净额 203.21 亿元，市场占有率为 2.17%，位列第 15 位；实现股票承销及保荐收入 7.96 亿元。

债券承销业务排名上升，企业债进步迅速。全年完成债券主承销项目 7 个，承销金额 148 亿元，收入达 8058 万元；债券承销家数和承销金额的市场排名较 2009 年均有所上升。2010 年，公司企业债券承销家数、承销金额排名分列行业第 8 位和第 16 位，较去年前进了 8 位和 10 位，市场占有率为 3.27% 和 2.25%，分别提升 1.47 和 1.45 个百分点。

财务顾问业务优势突出，资产重组项目占有率行业第一。全年共完成财务顾问项目 17 个，实现收入 4712.50 万元；其中完成 5 家重大资产重组过会项目，市场占有率（重大资产重组家数）为 10.87%，列同行业第一位。

自营业务：自营利润率提高，固定收益业务行业领先。

自营利润率提高。2010 年，公司自营业务收入 9.60 亿元，营业成本 0.45 亿元，营业利润率 95.33%，比上年同期增长 6.73 个百分点。

固定收益业务行业领先。2010 年，固定收益业务在银行间市场现券交易量 1325 亿元，处于同行业领先地位；在上海交易所固定收益证券综合电子平台一级交易商综合排名第三。固定收益业务稳步发展，运作的资金规模逐年增加，盈利水平和能力逐步提高。

浮盈储备较高。截至 2010 年末，按照可供出售金融资产期末 51.27 亿元的成本和 63.08 亿元的账面价值计算，全年公司实现了 11.8 亿元的浮盈。公司去年 3 季度实现浮盈 1.63 亿元，4 季度实现浮盈 0.8 亿元；同时，今年公司自营业务向好，仅 2 月份，就实现了 1.04 亿元的浮盈。

充分利用衍生工具拓展业务增长点。在 2010 年股指期货正式登陆资本市场后，公司在衍生产品业务上一方面积极做好原有品种的量化策略投资业务，另一方面在自营业务获得股指期货交易编码后，积极探索利用量化投资方法开展自营业务，加大对创新业务的投入力度。

资管业务：依托资源深挖潜力，新产品稳步推出。

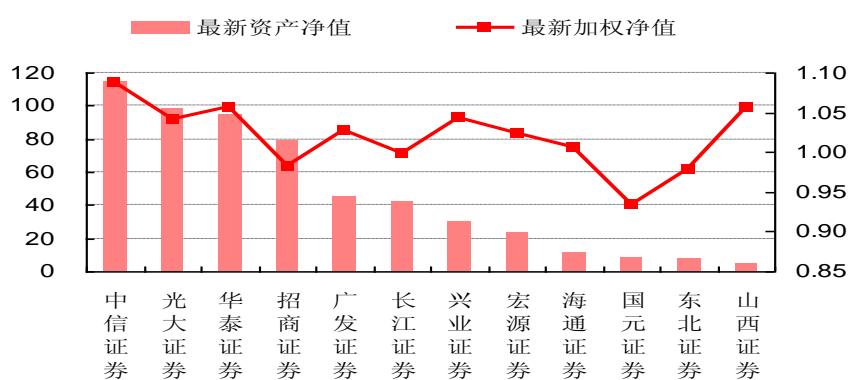
2010 年全行业资产管理业务获得突破性发展，理财产品大扩容，全年共计新发行 98 款理财产品，超过历年发行集合理财产品的总和。

依托客户资源，挖掘产品规模潜力。公司在集合理财产品仅有两只的不利条件下，充分利用受托资金规模的相对优势，积极开展原有两只集合理财产品的持续营销工作，规模拓展方面取得了较好的成绩：集合产品规模较同比增长 34.68%，定向业务规模同比增长 25.18%，受托资产管理总市值突破 50 亿元，同比增长 33.63%。全年公司受托客户资产管理业务净收入 8483.39 万元。

产品业绩较靠前。公司两款理财产品广发 3 号和广发 4 号为投资者带来了良好的回报。广发 3 号 2010 年全年收益为 6.39%，分别跑赢沪深 300 和上证指数 18.90% 和 20.7%，在 56 只证券公司混合型集合理财产品中排名第 17 位；广发 4 号年度收益率 4.78%，跑赢沪深 300 指数 17.29 个百分点，在 17 只券商 FOF 集合理财产品中排名第 5 位。广发 3 号与广发 4 号产品投资业绩均进入同类产品的前 30%。另外，公司“广发金管家理财·策略 1 号集合资产管理计划”已经成立，截至 2011 年 2 月 15 日，有效客户数 200 人，份额为 2.90 亿元。

图 5：上市券商最新资产净值

单位：亿元、元



新产品稳步推进。截至 2011 年 4 月 1 日，公司券商集合理财产品净值总额达到 45.29 亿元，在上市券商中排名第五；份额加权净值为 1.03 元，居于中位。迄今，公司已经拥有集合理财产品 4 支，最新的广发金管家新型高成长集合资产管理计划为 3 月 28 日起开始推广。在资管业务备案制即将实施的背景下，公司资管业务产品发力将具有更好的政策环境。

融资融券：在合规、风控的控制下全面推开。

去年 3 月，公司成为第一批取得融资融券业务试点资格的券商。一年来，公司融资融券业务部积极启动、开展融资融券业务。截至 2010 年底，业务运行合规、风险控制良好；系统内共有 180 家营业部开通了融资融券业务；已开立信用账户的客户数为 1496 户；融资融券余额 10.6 亿元，市场份额为 8.3%。

直投业务：亮点突出，进入加速发展期。

截至 2010 年 12 月 31 日，广发信德总资产 163,821.27 万元，净资产 155,217.09 万元；2010 年度，营业收入 500.00 万元，利润总额 96.87 万元，净利润 117.08 万元。报告期末，广发信德已投资 27 家公司，初始投资合计 82,266.45 万元，其中华仁药业、青龙管业、天广消防 3 家公司已经上市。

估值

表 1：广发证券估值（增发前）

	2,009A	2,010A	2,011E	2,012E
主营收入（百万）	10470.06	10218.61	9817.39	11008.66
主营收入增长率	45.30%	-2.40%	-3.93%	12.13%
净利润（百万）	4689.91	4027.00	4279.01	4798.23
净利润增长率	48.79%	-14.13%	6.26%	12.13%
ROAE	33.0%	22.5%	19.9%	18.4%
BVPS	6.531	7.739	9.451	11.365
EPS	1.871	1.620	1.707	1.914
PE	21.628	24.975	23.705	21.140
PB	6.195	5.228	4.281	3.560

资料来源：中信建投研发部

表 2：广发证券估值（增发后）

	2,009A	2,010A	2,011E	2,012E
主营收入（百万）	10470.06	10218.61	10217.39	11808.66
主营收入增长率	45.30%	-2.40%	-0.01%	15.57%
净利润（百万）	4689.91	4027	4447	5123
净利润增长率	48.79%	-14.13%	10.42%	15.22%
ROAE	32.99%	22.51%	20.58%	19.91%
BVPS	6.53	7.74	7.68	9.38
EPS	1.87	1.62	1.43	1.7
PE	21.63	24.98	28.23	23.82
PB	6.19	5.23	5.27	4.31

资料来源：中信建投研发部

投资评价和建议

增发完成，广发证券资本势力将跃居行业前列。我们看好行业及公司发展，给予增持评级。

风险提示

前期限售股解禁对股价有一定压力。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来6个月内相对超出市场表现15%以上；

增持：未来6个月内相对超出市场表现5—15%；

中性：未来6个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来6个月内相对弱于市场表现5—15%；

卖出：未来6个月内相对弱于市场表现15%以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚萍 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部 上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8610) 8513-0588

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8610) 6518-0322

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。