

光大证券：业绩符合预期

2009 年中报点评

报告关键点：

- 佣金率下降幅度在上市券商中较小。
- 可供出售资产中尚余浮亏2.08亿元，主要来自公司持有的中国远洋。
- 给予公司23元的目标价和中性-A的投资评级。

报告摘要：

- 2009年中期，公司实现营业收入26亿元，同比增长17%；实现净利润12亿元，同比增长19%；全面摊薄后每股净利润0.36元；期末净资产120亿元，比去年年末增长14%。公司此前在银行间市场公布过母公司报表，因此中报业绩符合市场预期。
- 各项业务中，经纪业务占比67%，与去年同期相比下降5个百分点。2009年中期，经纪业务收入18亿元，同比增长9%。上半年，公司实现股票交易额1.38万亿元，同比增长24%，市场份额3.12%，比去年同期下降22bp。
- 股票交易额上升24%的同时，经纪业务收入上升9%，佣金率对经纪业务收入的负面贡献为13%，在已公布中报的6家上市券商中相比佣金率的下滑程度要较小。6家已公布中报的上市券商中，经纪业务收入同比增长最慢的是中信证券，仅为6%，股票交易额同期增长28%，佣金率的负面贡献为22%。经纪业务收入同比增长最快的是宏源证券，为24%，股票交易额同期增长79%，佣金率的负面贡献为55%，佣金率下降最小的是海通证券，佣金率的负面贡献为12%。光大证券上半年佣金率（分母为股票交易额）为0.128%，去年同期佣金率为0.145%。
- 2009年中期，自营业务收入3.5亿元，其中投资净收益2亿元，公允价值变动1.5亿元。投资净收益主要有交易性金融资产处置收益和参股大成基金的分红收益，分别为1.1亿元和9525万元。按照公司披露，期末可供出售资产的市值为9.1亿元，比成本低4.6亿元，已提取减值准备2.55亿元，尚余2.08亿元的浮亏需要在后续的利润表中消化。该浮亏主要来自于中国远洋，公司持有3100万股，成本30元，按照6月30日股价尚亏损5.1亿元。
- 2009年中期，公司费用率为36%，比上年同期下降7个百分点，费用率的下降符合市场预期。
- 按照2000亿元的日均交易额假设，我们对公司2009年每股盈利预测为0.77元，给予公司23元的目标价和中性-A的投资评级。

评级：中性-A

上次评级：

目标价格：23.00 元

期限：6 个月 上次预测：0.00 元

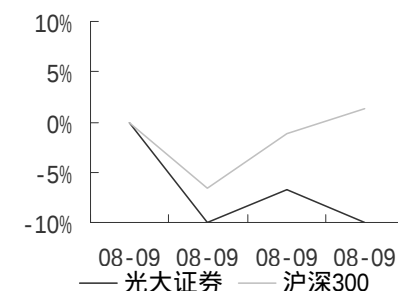
现价：24.25 元

报告日期：2009-08-24

市场数据

总市值(百万元)	84,356.24
流通市值(百万元)	8,410.97
总股本(百万股)	3,418.00
流通股本(百万股)	340.80
12 个月最高/最低	23.74/30.88 元
十大流通股东(%)	
股东户数	

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	2.72	(26.82)	(43.14)
绝对收益	(9.93)	(9.93)	(9.93)

研究员

杨建海, CFA

高级行业分析师

021-68765375 yangjh@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	9,824	3,691	5,425	6,056	6,360
Growth(%)	382.40%	-62.43%	46.97%	11.65%	5.02%
净利润	4,729	1,455	2,767	2,952	3,101
Growth(%)	410.35%	-70.81%	92.12%	6.72%	5.02%
每股收益(元)	1.4	0.4	0.8	0.8	0.9
每股净资产(元)	2.9	3.1	6.4	6.9	7.5
市盈率	18	61	32	30	28
市净率	8.3	7.9	3.8	3.5	3.2
净资产收益率(%)	68.74%	13.31%	16.28%	12.34%	11.91%

敬请参阅报告结尾处免责声明

前期研究成果

光大证券：净资本挺进三甲

2009-07-30

财务报表预测和估值数据汇总
模型更新时间
2009-08-24

利润表(百万元)						保费收入(百万元)					
	2007	2008	2009E	2010E	2011E		2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	9,824	3,691	5,425	6,056	6,360	货币资金	39,995	29,221	39,528	45,458	52,276
手续费净收入	4,884	3,364	4,316	4,171	4,553	结算备付与保证金	6,578	1,554	6,501	7,476	8,598
代理买卖证券业务净收入	4,273	2,572	3,621	3,259	3,440	交易性金融资产	3,939	129	3,893	4,478	5,149
证券承销业务净收入	186	181	84	179	233	买入返售金融资产	0	0	0	0	0
资产管理业务净收入						可供出售金融资产	1,886	653	1,864	2,143	2,465
利息净收入	278	499	449	494	543	其他资产	1,471	1,719	1,454	1,672	1,923
投资收益及公允价值变动	4,609	-203	660	1,392	1,264	资产总计	53,869	33,276	53,241	61,227	70,411
其他业务收入	53	31	0	0	0	短期借款	0	0	0	0	0
营业支出	-2,647	-1,651	-1,736	-2,120	-2,226	交易性金融负债	355	0	0	0	0
营业税金及附加	-401	-182	-271	-303	-318	衍生金融负债	0	0	0	0	0
业务及管理费	-2,272	-1,469	-1,465	-1,817	-1,908	卖出回购金融资产款	0	0	0	0	0
营业利润	7,178	1,666	3,689	3,937	4,134	代理买卖证券款	40,659	21,233	29,343	35,212	42,254
营业外收支	-216	105	0	0	0	其他负债	2,763	1,339	2,070	2,212	2,278
利润总额	4,729	1,455	2,767	2,952	3,101	负债合计	43,777	22,572	31,413	37,424	44,532
所得税	2,233	-274	-922	-984	-1,034	股本	2,898	2,898	3,418	3,418	3,418
净利润	4,729	1,455	2,767	2,952	3,101	归属母公司所有者权益	10,011	10,548	21,747	23,711	25,773
归属母公司所有者净利润	4,686	1,368	2,628	2,805	2,946	少数股东权益	81	156	80	93	106
少数股东损益	43	87	138	148	155	所有者权益合计	10,093	10,704	21,828	23,803	25,879
经营指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E	风险指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
平均总资产收益率	13.80%	3.14%	6.08%	4.90%	4.48%	净资本					
平均净资产收益率	68.74%	13.31%	16.28%	12.34%	11.91%	扣除代买卖证券款负债率					
管理费用率	-31.30%	-23.13%	-39.81%	-27.00%	-30.00%	自营规模/净资本					
营业收入/总资产	20.22%	28.92%	8.47%	12.54%	10.58%	权益自营规模/净资本					
每股数据(元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E	估值	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	1.37	0.40	0.77	0.82	0.86	市盈率	17.7	60.6	31.5	29.6	28.1
每股净资产	2.9	3.1	6.4	6.9	7.5	市净率	8.3	7.9	3.8	3.5	3.2

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

杨建海，CFA，非银行金融行业高级分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	李国瑞	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763872	ligr@essence.com.cn
南方	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-66581676	zhourong@essence.com.cn	010-66581668	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	潘琳	深圳联系人
010-66581689	lixin@essence.com.cn	0755-82558268	panlin@essence.com.cn
张茜萍	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558089	zhangqp@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn
李瑾	深圳联系人		
0755-82558084	lijin@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034