

光大证券(601788) 三季度报点评

——公司第三季度赢利能力较强

维持评级

证券行业

2009 年 10 月 26 日

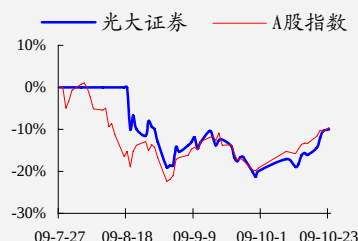
投资要点:

- 2009 年 1 至 9 月份, 光大证券实现归属于母公司所有者的净利润 18.56 亿元, 较去年同期增长 44.6%, 其中, 第三季度实现归属于母公司所有者的净利润 6.37 亿元, 同比增长 144.1%。第三季度实现的净利润在前三季度中的占比 34.4%。从第 3 季度来看, 营业收入占前 3 季度的 37.2%, 净利润占前 3 季度的 34.3%。第三季度, 经纪业务、承销业务、资产管理业务和利息收入的大幅度增长, 是该季度净利润占比较高的原因。
- 2009 年 1—9 月公司实现营业收入 41.75 亿元, 同比增长 39.6%。其中, 经纪业务收入同比增长 44.4%, 公允价值变动收益同比增长 103.9%。其它各项业务分别有所下跌。
- 从交易额上来看, 2009 年 1—9 月份股、基、权各品种交易额为 27583 亿元, 同比增加 64.4%。从市场份额和佣金率的演化上看, 逐季略有降低。相对与地方性券商, 公司的佣金率较低, 但规模效应使公司的佣金收入丰厚
- 在会计安排上, 权益类投资大部分放在交易性资产里面, 交易性资产的浮盈对投资收益的贡献较大。从交易性资产的市值来看, 2009 年 9 月交易性资产的市值与年初相比增加了 36 倍, 交易性资产市值的增加一方面是因为投资仓位提高, 另一方面是因为浮盈的增加。交易性资产浮盈的增加直接增加了当期利润
- 2009 年 1—9 月, 公司承销业务收入为 0.88 亿元, 同比减少 47%。2009 年 1—9 月, 公司除了承销了 57 亿元的债券外, 没有其它承销项目, 影响了承销业务收入。

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(%)
2008	369,102	(62.43)	136,754	(70.82)	0.47		53.1	
2009E	576,016	56	267,404	96	0.78		32.0	
2010E	593,416	3	278,816	4	0.82		30.4	
2011E								

走势图



市场数据

2009-10-26

收盘价:	24.93 元
52 周最高价:	30.88 元
52 周最低价:	21.37 元
平均持仓成本:	23.80 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	341,800
流通 A 股 (万股):	341,800
每股收益 (元):	0.54
每股净资产 (元):	6.28
每股经营现金流 (元):	2.98
市净率:	3.97

分析师: 赵新安

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

一、经营状况分析

2009 年 1 至 9 月份，光大证券实现归属于母公司所有者的净利润 18.56 亿元，较去年同期增长 44.6%，其中，第三季度实现归属于母公司所有者的净利润 6.37 亿元，同比增长 144.1%。第三季度实现的净利润在前三季度中的占比 34.4%。从第 3 季度来看，营业收入占前 3 季度的 37.2%，净利润占前 3 季度的 34.3%。第三季度，经纪业务、承销业务、资产管理业务和利息收入的大幅度增长，是该季度净利润占比较高的原因。

2009 年 1—9 月公司实现营业收入 41.75 亿元，同比增长 39.6%。其中，经纪业务收入同比增长 44.4%，公允价值变动收益同比增长 103.9%。其它各项业务分别有所下跌。

从业务结构上来看，经纪业务对营业收入的贡献最大，占到 70.2%。

表 1、3 季度业务收入占比

	2009 年 7-9 月	2009 年 1-9 月	占比
营业收入	1,552,527,046	4,175,169,095	37.2%
经纪业务	1,174,579,780	2,930,791,168	40.1%
承销业务	58,508,000	88,860,215	65.8%
资产管理业务	170,659,081	417,680,201	40.9%
利息收入	143,108,814	364,416,334	39.3%
投资收益	76,163,690	277,124,869	27.5%
公允价值变动收益	-95,635,862	53,842,160	-177.6%
净利润	637,333,524	1,856,346,726	34.3%

资料来源：公司公告

表 2、各项业务收入同比增长

	2009 年 1-9 月	2008 年 1-9 月	同比
营业收入	4,175,169,095	2,991,342,033	39.6%
经纪业务	2,930,791,168	2,029,940,821	44.4%
承销业务	88,860,215	69,376,169	28.1%
资产管理业务	417,680,201	545,975,732	-23.5%
利息收入	364,416,334	359,156,218	1.5%
投资收益	277,124,869	1,244,927,961	-77.7%
公允价值变动收益	53,842,160	-1,384,028,836	-103.9%
净利润	1,856,346,726	1,283,906,757	44.6%

资料来源：公司公告

二、各项业务分析

1、经纪业务

2008 年 1—9 月，光大证券实现经纪业务收入 29.3 亿元，同比增长 44.4%，在营业收入中占比 70.2%，是业务收入的主要来源。

从交易额上来看，2009 年 1—9 月份股、基、权各品种交易额为 27583 亿元，同

比增加 64.4%。从市场份额和佣金率的演化上看，逐季略有降低。相对与地方性券商，公司的佣金率较低，但规模效应使公司的佣金收入丰厚。

表 3、市场份额及佣金率

	交易额	经纪业务收入	佣金率	市场份额
2009.9	2758321.89	2930.79	0.106%	3.16%
2009.6	1558746.44	1756.21	0.113%	3.14%
2008.9	1677547.38	2029.94	0.121%	3.15%

资料来源：公司公告

2、投资业务

2009 年 1—9 月，光大证券实现投资收益为 2.77 亿元，交易性资产公允价值变动为 0.53 亿元，二者合计为 3.31 亿元，对营业收入的贡献为 7.9%。

在会计安排上，权益类投资大部分放在交易性资产里面，交易性资产的浮盈对投资收益的贡献较大。从交易性资产的市值来看，2009 年 9 月交易性资产的市值与年初相比增加了 36 倍，交易性资产市值的增加一方面是因为投资仓位的提高，另一方面是因为浮盈的增加。交易性资产浮盈的增加直接增加了当期利润。

表 4、交易性资产与可供出售资产与年初相比增加幅度

	2008-12-31	2009-06-30	2009-09-30	2 季度/年初	3 季度/年初
交易性资产	128,786,492	3,957,929,805	4,784,205,333	2973%	3615%
可供出售资产	653,102,768	909,300,958	929,782,533	39%	40%

资料来源：公司公告

3、承销项目

2009 年 1—9 月，公司承销业务收入为 0.88 亿元，同比减少 47%。2009 年 1—9 月，公司除了承销了 57 亿元的债券外，没有其它承销项目，影响了承销业务收入

表 5、承销项目

(单位：万元)

机构名称	总计	首发	增发	配股	可转债	债券发行
2009 年 1—9 月	572,179	0	0	0	0	572,179
2008 年 1—9 月	2,131,984	59,488	901,983	0	0	1,170,513

资料来源：公司公告

三、赢利预测及投资建议

在 2009 年日均股票交易额 1900 亿元、自营业务收益率 17.5% 的假设下，预测

光大证券 2009 年的每股收益为 0.78 元。目前光大证券的股价为 24.94 元，对应的市盈率 32 倍，由于公司流通盘较小，存在着高估的空间，给予谨慎推荐的投资评级。

表 6、每股收益敏感性分析

每股收益（元）		日均交易量（亿元）							
		1000	1200	1400	1500	1700	1800	1900	2000
投资收益 率	-5.00%	0.07	0.14	0.20	0.23	0.30	0.33	0.36	0.39
	0.0%	0.16	0.22	0.29	0.32	0.38	0.42	0.45	0.48
	5.0%	0.25	0.31	0.38	0.41	0.47	0.50	0.54	0.57
	7.5%	0.29	0.36	0.42	0.45	0.52	0.55	0.58	0.61
	10.0%	0.34	0.40	0.46	0.50	0.56	0.59	0.62	0.66
	12.5%	0.38	0.44	0.51	0.54	0.60	0.64	0.67	0.70
	15.0%	0.42	0.49	0.55	0.58	0.65	0.68	0.71	0.74
	17.5%	0.47	0.53	0.60	0.63	0.69	0.72	0.75	0.79
	20.0%	0.51	0.58	0.64	0.67	0.74	0.77	0.80	0.83
	22.5%	0.56	0.62	0.68	0.72	0.78	0.81	0.84	0.87
	25.0%	0.60	0.66	0.73	0.76	0.82	0.85	0.89	0.92
	27.5%	0.64	0.71	0.77	0.80	0.87	0.90	0.93	0.96
	30.0%	0.69	0.75	0.81	0.85	0.91	0.94	0.97	1.01

表 7、赢利预测

单位：元

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
一、营业收入	3,691,020,844	5,760,162,125	5,934,162,125	6,695,162,125
手续费及佣金净收入	3,363,973,134	4,147,000,000	4,661,000,000	5,211,000,000
经纪业务净收入	2,571,811,720	3,709,000,000	4,076,000,000	4,479,000,000
承销业务净收入	180,999,289	5,000,000	112,000,000	126,000,000
资管业务净收入	611,162,125	691,162,125	711,162,125	731,162,125
利息净收入	498,689,141	271,000,000	292,000,000	313,000,000
投资收益	1,113,065,945	985,000,000	618,000,000	912,000,000
其他业务收入	42,762,745	99,000,000	125,000,000	134,000,000
二、营业支出	2,024,579,479	2,156,000,000	2,150,000,000	2,358,000,000
营业税金及附加	181,823,062	264,000,000	300,000,000	353,000,000
业务及管理费	1,469,244,221	1,892,000,000	1,850,000,000	2,005,000,000
三、营业利润	1,666,441,365	3,604,162,125	3,784,162,125	4,337,162,125
加：营业外收入	83,639,902	83,639,902	83,639,902	83,639,902
减：营业外支出	20,677,791	70,677,791	20,677,791	20,677,791
四、利润总额	1,729,403,476	3,617,124,236	3,847,124,236	4,400,124,236
减：所得税费用	274,478,405	799,384,456	880,991,450	1,034,029,196
五、净利润	1,454,925,071	2,817,739,780	2,966,132,786	3,366,095,041
少数股东权益	87,384,971	143,704,729	177,967,967	201,965,702
六、归属于母公司的净利润	1,367,540,100	2,674,035,051	2,788,164,819	3,164,129,338
七、每股收益：	0.47	0.782	0.82	0.93

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。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209