

光大证券(601788)年报点评

谨慎推荐

——创新业务收入弹性大

维持评级

资本市场/证券

发布时间：2010年3月23日

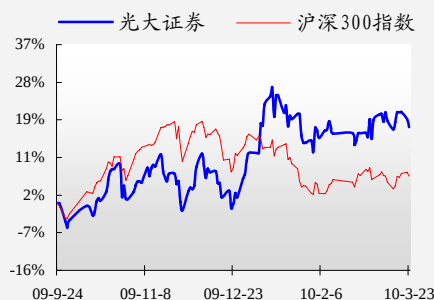
投资要点:

- 2009年,光大证券归属于母公司所有者的净利润为28.3亿元,较去年同期增长106.7%,每股收益0.92元。从各项业务来看,经纪业务收入、承销业务收入和投资收益同比出现增长。从业务收入结构上看经纪业务、资产管理业务和自营业务收入构成营业收入的主要成分,其中,经纪业务收入占比为65.08%,资产管理业务占比为10.7%,投资收益占比为9.36%,是支撑营业收入上涨的主要力量
- 从交易额上来看,2009年光大证券股基权交易额达37361亿元,同比增长76.9%。截至2009年底,光大证券佣金率为0.10%,与2008年及2009年上半年相比有所降低。营业部新设和佣金价格战也影响到公司的经纪业务收入,但幅度较小
- 2009年,公司资产管理业务收入为6.0亿元,占业务收入的比重为10.74%。资产管理业务收入同比减少1.7%,主要是定向理财管理业务和基金管理业务同比减少,但集合资产管理业务同比增加79.35%,增长幅度较大。目前公司有5只集合理财产品,资产净值规模为120.39亿元,市场份额占11.68%,在行业内处于领先地位。
- 目前,在上市券商中,光大证券的每股净资本最高,对融资融券业务收入的敏感性最强。另外,公司控股的光大期货具有全面结算会员资格,随着股指期货的推出,创新业务为公司贡献的业务收入越来越大。目前,光大证券静态市盈率为28倍,有一定的估值优势,给予谨慎推荐的投资评级。

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 (%)
2009	559,413	51.56	282,666	106.69	0.92		29.3	
2010E	662,008	18.3	323,896	14.6	0.95			
2011E	695,108	5.0	335,636	3.6	0.98			
2012E	729,864	5.0	343,322	2.3	1.00			

走势图



市场数据

2010-3-23

收盘价:	26.91 元
52 周最高价:	30.94 元
52 周最低价:	21.37 元
平均持仓成本:	27.12 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	341,800
流通A股(万股):	341,800
每股收益(元):	0.92
每股净资产(元):	6.57
每股经营现金流(元):	2.85
市净率:	4.10

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336700-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

一、经营状况分析

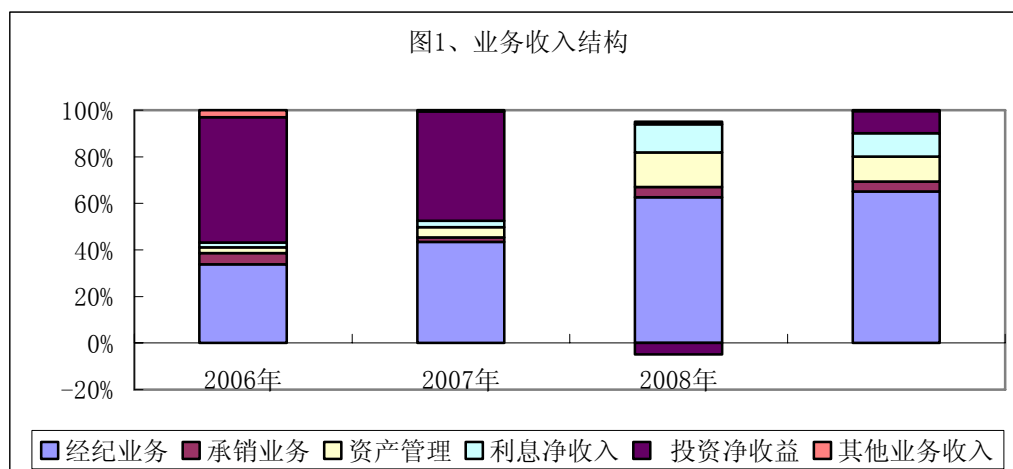
2009 年，光大证券归属于母公司所有者的净利润为 28.3 亿元，较去年同期增长 106.7%，每股收益 0.92 元。从各项业务来看，经纪业务收入、承销业务收入和投资收益同比出现增长。从业务收入结构上看经纪业务、资产管理业务和自营业务收入构成营业收入的主要成分，其中，经纪业务收入占比为 65.08%，资产管理业务占比为 10.7%，投资收益占比为 9.36%，是支撑营业收入上涨的主要力量。

表 1、经营状况对比

单位：元

	2008-12-31	2009-12-31	同比
一、营业收入	3,691,020,844	5,594,129,092	51.6%
经纪业务	2,571,811,720	3,640,515,204	41.6%
承销业务	180,999,289	242,433,391	33.9%
资产管理	611,162,125	600,755,325	-1.7%
利息净收入	498,689,141	560,815,556	12.5%
投资净收益	1,113,065,945	493,354,227	-55.7%
公允价值变动净收益	-1,315,830,684	29,983,977	102.3%
其他业务收入	42,762,745	26,480,313	-38.1%
二、营业支出	2,024,579,479	1,677,111,688	-17.2%
营业税金及附加	181,823,062	265,956,299	46.3%
管理费用	1,469,244,221	1,738,482,014	18.3%
三、营业利润	1,666,441,365	3,917,017,404	135.1%
加：营业外收入	83,639,902	24,712,079	-70.5%
减：营业外支出	20,677,791	19,568,697	-5.4%
四、利润总额	1,729,403,476	3,922,160,786	126.8%
减：所得税	274,478,405	1,018,588,631	271.1%
五、净利润	1,454,925,071	2,903,572,155	99.6%
减：少数股东损益	87,384,971	76,910,728	-12.0%
归属于母公司所有者的净利润	1,367,540,100	2,826,661,427	106.7%
六、每股收益：	0.47	0.92	95.7%

资料来源：公司公告



资料来源：公司公告

二、各项业务分析

1、经纪业务

从交易额上来看, 2009 年光大证券股基权交易额为 37361 亿元, 同比增长 76.9 %。截至 2009 年底, 光大证券佣金率为 0.10 %, 与 2008 年及 2009 年上半年相比有所降低。营业部新设和佣金价格战也影响到公司的经纪业务收入, 但幅度较小。

表 2、光大证券历年佣金率

单位: 万元

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
佣金收入	68831	427268	257181	360038
交易额	59884600	349304400	211213400	373612600
佣金率	0.11%	0.12%	0.12%	0.10%

资料来源: 东北证券研究所

2、投资业务

2009 年, 光大证券投资净收益加公允价值变动净收益为 5.23 亿元, 同比增长 7.26 亿元, 占业务收入的比重为 9.36 %。投资收益为业务收入贡献了较大的贡献。与 2008 年相比, 浮亏大幅度减少提高了投资收益额。另外自营仓位不断提高也是投资收益上升的一个原因。截至到 2009 年底, 权益投资占净资本的比重为 33.3 %, 比年初提高了将近 16 个百分点, 权益类投资资产同比增加 3.14 倍。

表 3、投资状况对比

单位: 元

		初始成本			公允价值		
		2009 年	2008 年	同比	2009 年	2008 年	同比
交易性资产	股票	318503237	12542273	2439.40%	346737092	5042635	6776.10%
	基金	5143293408	10002574	51319.70%	5113182889	4671660	109351.10%
	债券	1897430104	116526086	1528.30%	1919006305	119072197	1511.60%
	合计	7359226750	139070933	5191.70%	7378926286	128786492	5629.60%
可供出售资产	股票	177026468	1162028333	-84.80%	209346122	370170142	-43.40%
	基金	154227124	93814195	64.40%	171283603	91772951	86.60%
	集合理财	291159676	191159676	52.30%	291159676	191159676	52.30%
	合计	622413268	1447002204	-57.00%	671789401	653102769	2.90%
权益合计		6084209913	1469547051	314.02%			
净资本		18250000000	8220000000				
权益/净资本		33.3%	17.9%				

资料来源: 公司公告

3、承销业务

2009 年公司共承销股票债券金额 1296.8 亿元, 业务收入 2.4 亿元, 同比增长 33.9%。债券承销占比较大。

表 4、债券承销市场份额

单位：万元

机构名称	首发	配股	可转债	债券	首发	配股	可转债	债券发行
中金公司	3	0	0	76	6951643	0	0	19053615
中信证券	5	0	0	95	2335981	0	0	12759437
中银国际	0	0	0	43	0	0	0	5945145
瑞银证券	2	0	0	32	586109	0	0	3671959
招商证券	8	0	1	43	686724	0	300000	2843710
国信证券	13	0	0	18	1076286	0	0	1199864
平安证券	13	0	0	23	794549	0	0	1858333
海通证券	5	2	0	17	316374	168997	0	1690000
高盛高华	1	0	0	8	555747	0	0	1680000
光大证券	5	0	0	16	283001	0	0	1013846
宏源证券	1	1	1	21	39760	43919	97500	1099167

资料来源：东北证券研究所

4、资产管理业务

2009 年，公司资产管理业务收入为 6.0 亿元，占业务收入的比重为 10.74%。资产管理业务收入同比减少 1.7%，主要是定向理财管理业务和基金管理业务同比减少，但集合资产管理业务同比增加 79.35%，增长幅度较大。目前公司有 5 只集合理财产品，资产净值规模为 120.39 亿元，市场份额占 11.68%，在行业内处于领先地位。

表 5、资产管理业务收入明细

单位：元

项目	2009 年	2008 年	同比
定向理财管理业务	406,624	2,192,493	-81.45%
集合资产管理业务	105,785,958	58,984,118	79.35%
其中：光大阳光集合理财计划	25,338,946	40,519,425	-37.46%
光大阳光 2 号	6,210,390	15,045,156	-58.72%
光大阳光基中宝	50,169,235		
光大阳光 3 号	15,180,508	3,419,537	343.93%
光大阳光 5 号	8,744,615		
光大阳光混合优选	142,265		
受托基金管理业务	493,312,541	549,985,514	-10.30%
其他	1,250,202		
合计	600,755,325	611,162,125	-1.70%

资料来源：公司公告

表 6、集合理财产品

单位：亿元

	年末		年初	
	净值	市场份额	净值	市场份额
阳光 1 号	17.27	1.68%	14.61	3.32%
阳光 2 号	N/A	N/A	18	4.09%

阳光 3 号	9.03	0.88%	16.9	3.84%
阳光 5 号	5.81	0.56%	N/A	N/A
2 号二期	73.83	7.16%	N/A	N/A
阳光 6 号	14.45	1.40%	N/A	N/A
合计	120.39	11.68%	49.51	11.24%

资料来源：公司公告

四、业绩预测及投资评级

目前，在上市券商中，光大证券的每股净资本最高，对融资融券业务收入的敏感性最强。另外，公司控股的光大期货具有全面结算会员资格，随着股指期货的推出，创新业务为公司贡献的业务收入越来越大。目前，光大证券静态市盈率为 28 倍，有一定的估值优势，给予谨慎推荐的投资评级。

表 7、业绩预测

单位：元

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业收入	5594129092	6620076837	6951080679	7298634713
经纪业务	3640515204	4332213092	4548823747	4776264934
承销业务	242433391.4	278798400.1	292738320.1	307375236.1
资产管理	600755325.5	690868624.3	725412055.5	761682658.3
利息净收入	560815556.1	644937889.5	677184784	711044023.2
投资净收益	493354226.8	606825699	637166984	669025333.1
公允价值变动净收益	29983976.66	35980771.99	37779810.59	39668801.12
其他业务收入	26480312.65	30452359.55	31974977.52	33573726.4
二、营业支出	1677111688	2305104060	2420359263	2541377226
营业税金及附加	265956298.7	305849743.5	321142230.6	337199342.2
管理费用	1738482014	1999254317	2099217032	2204177884
三、营业利润	3917017404	4314972777	4530721416	4757257486
加：营业外收入	24712078.73	28418890.54	29839835.07	31331826.82
减：营业外支出	19568697.06	22504001.62	23629201.7	24810661.78
四、利润总额	3922160786	4320887666	4536932049	4763778651
减：所得税	1018588631	993804163.1	1178245272	1237157536
五、净利润	2903572155	3327083503	3358686777	3526621115
减：少数股东损益	76910727.54	88128828.6	2334383.98	93414243.3
归属于母公司所有者的净利润	2826661427	3238954674	3356352393	3433206872
六、每股收益：	0.92	0.95	0.98	1.00

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。