



谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

自营亏损较大, 拖累公司业绩

——光大证券(601788)中报点评

研究报告-公司点评

观望(维持)

发布日期: 2010年8月16日

报告关键要素:

经纪业务收入下滑, 自营业务亏损较大, 拖累公司业绩, 维持“观望”评级。

事件:

- **光大证券公布2010年中报。**2010年1-6月份, 公司实现营业收入19.48亿元, 同比减少25.73%; 利润总额11.11亿元, 同比减少34.19%; 归属于上市公司股东的净利润8.29亿元, 同比减少31.97%; 基本每股收益0.24元。

点评:

公司净利润下降的主要原因是上半年证券市场持续低迷, 自营业务亏损2.23亿元, 拖累了公司业绩; 再加之, 经纪业务佣金战的加剧, 导致其经纪业务收入同比下滑30%。

就单季度收入来看, 第二季度, 公司经纪业务实现净收入5.75亿元, 较之一季度减少0.79亿元; 证券承销业务实现净收入1.33亿元, 较之一季度增加1.03亿元; 资产管理业务实现净收入1.55亿元, 较之一季度减少0.13亿元; 证券自营业务由一季度亏损1.83亿元缩小至亏损0.40亿元。

表1: 公司各项业务收入情况 单位: 亿元

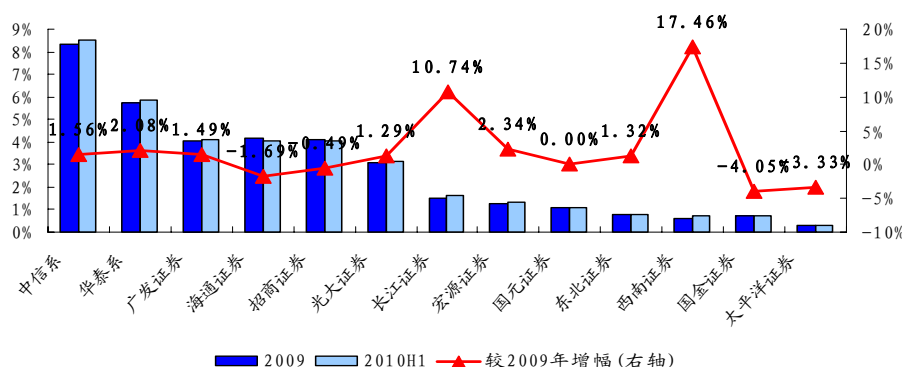
	2009Q4	2010Q1	2010Q2
代理买卖证券净收入	7.80	6.54	5.75
证券承销净收入	1.54	0.30	1.33
资产管理净收入	1.83	1.68	1.55
证券自营净收入	1.92	-1.83	-0.40
合计	13.09	6.69	8.23

资料来源: 中原证券研究所, 公司财务报表

- **经纪业务收入下滑:** 2010年上半年, 公司经纪业务实现净收入12.29亿元, 较之去年同期17.56亿元减少了30%。

经纪业务市场份额小幅增长。以股票、基金交易额为衡量基准, 2010年上半年, 公司实现经纪业务市场份额3.14%, 较之09年底的3.10%增加了1.29%。公司经纪业务市场份额在上市券商中位居第6, 行业排名稳居第10。

图1：上市券商经纪业务市场份额变化情况



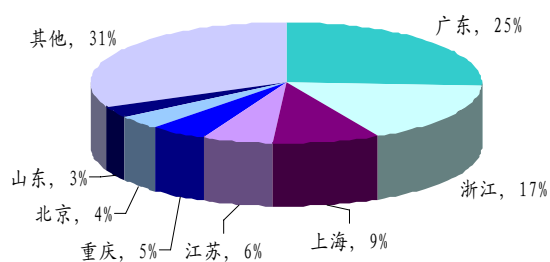
注：中信系含中信证券、中信金通、中信万通和中信建投；华泰系含华泰证券、华泰联合证券

资料来源：中原证券研究所，伟海证券精英网

佣金率下滑。截至2010年6月底，公司平均佣金率水平为0.078%，较之09年底的0.09%下滑0.012个百分点，下滑幅度达13.33%。虽然佣金率跌幅略低于行业平均水平，但公司平均佣金率绝对值基本处于行业最低水平，低于0.096%的行业平均，未来继续下滑的空间有限。

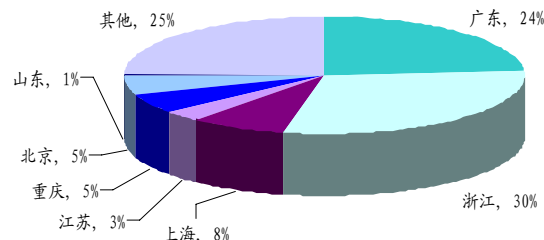
网点布局情况。报告期内，公司完成了5家营业部新设、4家营业部迁址、3家服务部升级以及5家新设营业部的筹备（尚未开业）。截至2010年6月底，公司共有102家营业部、1家服务部。公司分布在长三角、珠三角及环渤海经济圈的营业网点总数达65家，占63.73%，其中广东、上海、浙江是最主要的分布地区，这三个地区的经纪业务情况在一定程度上决定公司总的经纪业务收入情况。

图2：截至6月底，各地营业网点分布图



资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

图3：上半年营业利润，各营业网点贡献情况



资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

- **自营业务亏损：**2010年上半年，证券市场的持续低迷，公司证券自营业务亏损2.23亿元，与去年同期盈利2.55亿元相比大相径庭。分季度来看，公司一季度自营业务亏损1.83亿元，二季度亏损0.4亿元。

从规模看，截至2010年6月底，公司交易性金融资产规模29.69亿元，较之09年末73.79亿元大幅减少59.76%，主要是一季度大幅减仓，减少了45.03%；可供出售类金融资产规模8.68亿元，较之09年末的6.72亿元增加了29.17%，主要是一季度资产规模增加50.30%。

- **证券承销业务:** 2010年上半年, 公司证券承销业务实现净收入1.63亿元, 较之去年同期0.30亿元的承销收入大幅增加了436.96%。据wind资讯公布的主承销商承销收入排名(来自发行统计), 截至2010年6月底, 公司实现首发市场份额1.51%, 位居第19。

股票承销方面, 2010年上半年, 公司共完成长青农化、嘉欣丝绸和海默科技等3个IPO的主承销项目, 募集资金23.79亿元; 债券承销方面, 2010年上半年, 公司完成3家债券(10大亚债、10杉杉债和10国网债二期)的主承销项目, 募集资金21.19亿元。

- **资产管理业务稳步增长:** 2010年上半年, 公司资产管理业务净收入3.23亿元, 较之去年同期2.47亿元增加了30.90%。上半年, 公司新成立2只集合理财产品, 其中, 光大阳光集结号于1月28日成立, 募集资金1.52亿元, 公司自有资金认购500.11万元; 光大阳光集结号收益型一期于6月12日成立, 募集资金2亿元。

截至2010年6月30日, 公司管理的集合理财产品合计达7只, 管理资产总规模达92.73亿元, 占全行业集合理财产品资产总规模的8.78%, 居行业前列。从今年以来总回报看, 由于上半年证券市场的震荡下行, 公司集合理财产品在今年以来的回报率为负。

表2: 光大证券集合理财产品

简称	今年以来总回报	同期上证综指表现	最新规模(亿元)	成立日期	投资类型
光大阳光	-11.56	-26.82%	14.5297	2005-4-28	平衡混合型
光大阳光3号	-7.46	-26.82%	7.4818	2008-8-6	偏股混合型
光大阳光5号	-0.71	-26.82%	5.1073	2009-1-21	混合债券型
光大阳光6号	-7.58	-26.82%	10.3480	2009-12-28	平衡混合型
光大阳光基中宝	-13.09	-26.82%	58.8081	2009-7-28	平衡混合型
光大阳光集结号	-5.99	-19.70%	1.4523	2010-1-28	平衡混合型
光大阳光集结号收益型一期	/	-6.68%	2.0001	2010-6-12	平衡混合型

注: 光大阳光集结号为成立以来总回报率及同期上证综指涨跌幅

资料来源: 中原证券研究所, wind资讯

- **创新业务贡献有限。融资融券业务:** 公司于3月份获得首批试点资格, 截至6月底, 公司融资融券余额约占沪深交易所日均余额的13%; **股指期货业务:** 全资子公司光大期货, 上半年实现收入4748.39万元, 净利润731.44万元; **直投业务:** 全资子公司光大资本投资, 上半年实现净利润1625.52万元。
- **投资评级:** 下半年市场总体以震荡行情为主, 公司自营业务亏损或将得到缓解, 但恐难有较好的表现; 随着融资融券市场规模和股指期货成交额的不断扩大, 创新业务可能会给公司带来新的收入来源, 但目前竞争优势不明显。考虑到公司业务多元化, 各项业务收入环比有所改善, 借助资产管理业务和创新业务的优势, 公司业绩或将有所改善, 但短期看利润贡献不明显, 暂维持“观望”的投资评级。
- **风险提示:** 证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场波动影响较大。



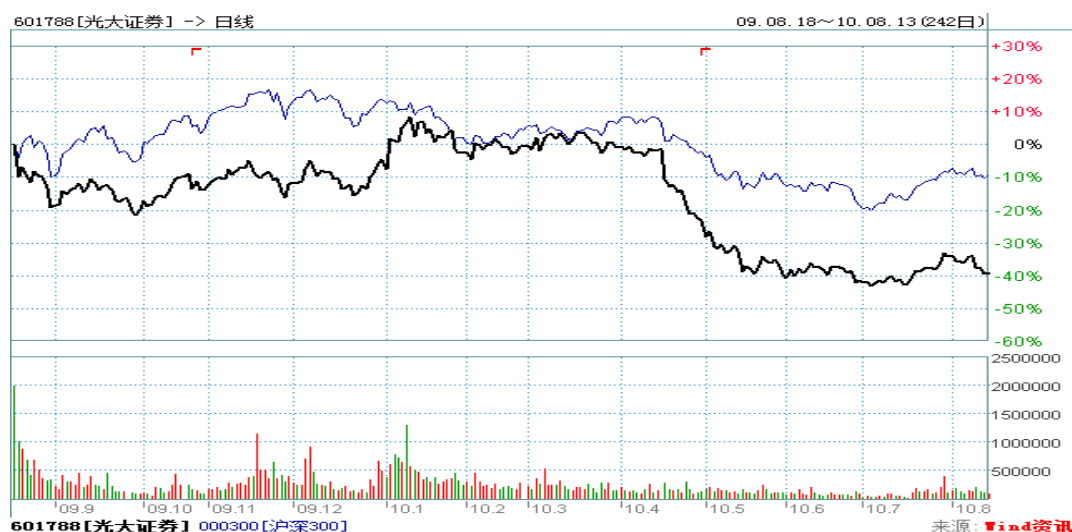
市场数据（截至2010年8月13日）

收盘价（元）	15.92
一年内最高/最低 （元）	30.94/ 14.74
上证指数	2606.70
市净率（倍）	2.39
流通市值（亿元）	82.84

基础数据（2010年6月30日）

每股净资产（元）	6.28
每股经营现金流（元）	-0.02
净资产收益率（扣除/ 摊薄，%）	3.41
资产负债率（%）	62.43
总股本/流通股（亿股）	34.18/10.93

光大证券相对于沪深300指数走势（上市以来）



资料来源：中原证券研究所，wind资讯

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。