

证券 III

署名人: 张镭

执业证书编号: S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 陈剑涛

执业证书编号: S0960109064007

0755-82026832

chenjiantao@cjis.cn

6-12 个月目标价:

当前股价: 17.67 元

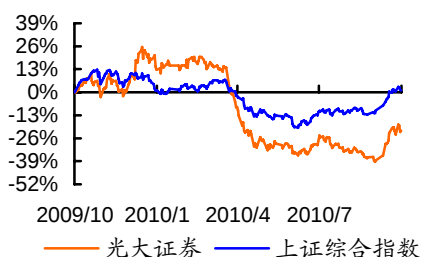
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2978.84
总股本(百万)	3418
流通股本(百万)	1093
流通市值(亿)	193
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	6.62
资产负债率	63.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
光大证券	26.03	1.20	-12.61
上证综合指数	14.10	12.49	3.85



相关报告

《光大证券-利润同比大幅下滑 42.55%》
2010-4-26

《光大证券-利润同比大幅增长 106.7%!》
2010-3-22

《光大证券-盈利增长主要来自于经纪和自营的贡献》2009-10-26

光大证券

601788

推荐

经纪和自营业务表现欠佳，承销是今年业绩最大亮点

2010 年 10 月 30 日，光大证券发布 2010 年 3 季报。根据披露，公司 2010 年前 3 季共实现归属于母公司净利润 13.91 亿元，同比下滑 25.08%，每股收益 0.41 元，同比下降 34.92%。

投资要点:

- **公司经纪和自营业务表现欠佳，承销是今年业绩最大亮点。**截至 2010 年 9 月底止，公司实现经纪业务收入 18.41 亿元，同比下滑 37.18%，实现承销业务收入 2.43 亿元，同比增长 173.81%，自营业务收入相对于去年同期的正增长，录得 154 万元的轻微亏损；此外，公司管理费用支出 13.11 亿元，同比下滑 5.85，但管理费用率则从 2009 年同期的 36.05%，显著上升至 2010 年 9 月底止的 40.67%，整体看，公司经纪和自营业务表现欠佳，承销是公司今年业绩最大亮点。
- **经纪业务市场份额和佣金率下滑是公司经纪业务同比下降的主因。**公司 2007-2009 年经纪业务呈现显著的稳步攀升态势，2007-2009 年公司经纪业务市场份额分别为 2.26%、3.05% 和 3.20%，截至 2010 年 9 月底止，公司经纪业务市场份额为 3.04%，相对于 2009 年的 3.20%，市场份额下滑 0.16 个百分点，降幅 5.26%；佣金率方面，2009 年 4 季度-2010 年 3 季度，公司股基权综合佣金率分别为 0.0545%，0.0853%，0.0794% 和 0.0738%，佣金率自 1 季度出现回升后，再次连续 2 季出现回落，整体看，经纪业务市场份额和佣金率下滑是公司经纪业务同比下降的主因。
- **股票承销市场份额出现下滑，债券承销市场份额有所上升，行业排名下滑明显。**2010 年前 3 季公司股票承销额和债券承销额分别为 47.27 亿和 63.7 亿元，市场份额分别为 0.78% 和 1.44%，市场份额与 2009 年的 1.09% 和 1.18% 相比，公司股票承销市场份额出现下滑，债券承销市场份额有所上升，2010 年前 3 季公司各项承销总额 111 亿元，行业排名 22 位，与 2009 年行业第 17 位排名相比，下滑明显。
- **自营业务同比依然轻微亏损，主要在于公司自营风格保守，加仓力度不够，资金使用效率不高。**截至 2010 年 9 月底止，公司前 3 季自营业务依然录得轻微亏损 154 万元，未能在 3 季度行业景气度回升之时成功扭亏。我们认为，公司自营业务未能在 3 季度扭亏主要在于，公司在 3 季度市场回暖时加仓力度不够，资金使用效率不高所致。截至 2010 年 9 月底止，公司自营资产规模 66 亿元，尽管相较于 6 月底的 38.4 亿，增幅明显，但自营资产/净资产的占比仅从 2 季末的 17.87% 上升至 3 季末的 29.9%，相关数据显著低于行业平均水平，公司自营风格保守，加仓力度不够，资金利用效率不高。

主要财务指标

	2009	2010e	2011e	2012e
营业收入(百万元)	5,594.13	4,796.34	5,139.29	5,449.90
增长率 (%)		-14.26%	7.15%	6.04%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	2,826.66	1,913.60	2,050.88	2,175.51
增长率 (%)		-32.30%	7.17%	6.08%
EPS	0.83	0.56	0.60	0.64
增长率 (%)		-32.30%	7.17%	6.08%

资料来源: 中投证券研究所

- **盈利预测:** 在股票日均交易额分别为 2200、2300、2400 亿元的假设下, 我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.56、0.60 和 0.64 元, 对应 10 年动态 PE 31.55 倍 (2010 年 10 月 29 日收盘价 17.67 元)。
- **投资建议:** 公司系资本实力雄厚、业务链条分布完整的大型券商, 同时也是 2010 年融资融券和股指期货等创新业务的主要受益者, 鉴于目前证券行业景气度已显著回升, 公司业绩预期开始持续向好, 我们继续维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济环境和资本市场运行趋势是证券行业生存与发展的基本土壤, 2010 年中国宏观经济环境和资本市场运行趋势具有较大的不确定性, 券商业绩存在剧烈波动的风险。

表 1: 公司经营情况同比数据

利润表 (单位: 百万元)	2009 3 季报	2010 3 季报	同比
一、营业收入	4,175.17	3,224.17	-22.78%
手续费及佣金净收入	3,437.33	2,557.31	-25.60%
经纪业务	2,930.79	1,841.02	-37.18%
承销	88.86	243.31	173.81%
资产管理	417.68	472.98	13.24%
利息净收入	364.42	572.09	56.99%
投资+公允	235.72	-1.54	—
汇兑净收益	-0.16	2.69	-1786.88%
其他业务收入	42.61	19.62	-53.95%
二、营业支出	1,632.26	1,472.68	-9.78%
营业税金及附加	189.17	145.90	-22.87%
管理费用	1,392.67	1,311.16	-5.85%
资产减值损失	47.31	8.10	-82.88%
三、营业利润	2,542.91	1,751.48	-31.12%
四、利润总额	2,549.76	1,882.94	-26.15%
减: 所得税	634.90	440.23	-30.66%
五、净利润	1,914.86	1,442.70	-24.66%
归属于母公司所有者的净利润	1,856.35	1,390.70	-25.08%
六、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	0.63	0.41	-34.92%

资料来源: 公司公告 中投证券研究所

表 2 光大证券 2010-2012 盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2009-12-31	2010-12-31E	2011-12-31E	2012-12-31E
一、营业收入	5,594.13	4,796.34	5,139.29	5,449.90
手续费及佣金净收入	4,483.70	3,734.23	4,485.05	4,778.45
其中: 代理买卖证券业务净收入	3,640.52	2,816.19	2,944.20	3,072.21
证券承销业务净收入	242.43	225.51	369.75	439.82
受托客户资产管理业务净收入	600.76	447.38	486.47	513.12
利息净收入	560.82	875.12	360.20	375.87
投资+公允	523.34	159.44	265.14	265.28
汇兑净收益	-0.21	-0.25	-0.30	-0.36
其他业务收入	26.48	27.80	29.19	30.65
二、营业支出	1,677.11	2,176.64	2,332.42	2,473.63
营业税金及附加	265.96	220.63	236.41	250.70
管理费用	1,738.48	1,950.51	2,089.98	2,216.29
资产减值损失	-332.32	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	3,917.02	2,619.71	2,806.86	2,976.27
加: 营业外收入	24.71	27.18	29.90	32.89
减: 营业外支出	19.57	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	3,922.16	2,646.89	2,836.76	3,009.16
减: 所得税	1,018.59	661.72	709.19	752.29
五、净利润	2,903.57	1,985.17	2,127.57	2,256.87
归属于母公司所有者的净利润	2,826.66	1,913.60	2,050.88	2,175.51
六、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.83	0.56	0.60	0.64

资料来源: 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭, 中投证券研究所首席行业分析师。

陈剑涛, 中投证券研究所证券行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434