



谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

业绩基本符合预期

——光大证券（601788）年报及一季报点评

研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期: 2011年4月25日

报告关键要素:

2010年,受券商佣金战等影响,公司经纪业务收入、自营投资收益均出现下滑,使得净利润下滑超两成。公司业务多元化发展,各项创新业务资格均已具备,未来业绩依然可期,给予“增持”评级。

事件:

- **光大证券公布2010年年报和2011年1季报。**2010年,公司实现营业收入50.54亿元,同比减少9.65%;归属于上市公司股东的净利润22亿元,同比减少22.18%;基本每股收益0.64元。年报还披露了公司2010年利润分配预案:每10股派发现金红利4.5元(含税)。
- 2011年1季度,公司实现营业收入13.41亿元、同比增长59.83%;归属于上市公司股东净利润5.63亿元、同比增长64.14%,每股收益0.16元。

点评:

- **年报业绩符合预期。**公司净利润同比下滑的主要原因是,2010年,证券市场震荡整理、券商佣金战激烈,公司自营投资收益、经纪业务收入均出现下滑。从收入结构看,2010年,证券经纪业务仍是公司的主要收入来源、但占比趋于下滑,经纪业务收入占营业收入比重由上年的65.09%下降至54.37%、减少10.72个百分点,和行业整体情况类似;除经纪、自营业务外,其他业务收入占比均有所增加,其中:投行业务占比由上年的4.33%提升至9.50%、上升5.17个百分点,资产管理业务收入占比由上年的10.74%提升至13.08%、上升2.34个百分点,自营业务收入占比则由上年的7.65%下降至6.51%。
- **2010年各大业务情况:**1) **经纪业务市场份额略有提升、佣金率下滑:**2010年,公司经纪业务实现净收入27.48亿元,较之去年同期减少24.53%,主要是佣金率大幅下滑所致。2010年,公司实现股基交易额34547.78亿元、同比增加2.82%,增幅高于市场同期;经纪业务市场份额3.14%、同比略增1.29%。在经纪业务市场份额略有提升的同时,佣金率却大幅下滑。据粗略测算,2010年,公司平均佣金率水平0.0795%,较之09年底下滑26.59%。2) **自营规模增加、但投资收益率有所下滑:**2010年,公司证券自营业务实现净收入3.29亿元,较之去年同期减少23.13%。截至2010年底,公司自营规模(交易性+可供出售)103.65亿元、较之09年底80.5亿元增加28.76%,但投资收益率却有所下滑、由09年的5.32%下滑至3.17%。3) **投行业务大幅增长:**2010年,公司投行业务实现净收入(含证券承销、保荐、财务顾问)4.8亿元,较之去年同期大幅增长98.35%。全年共完成8家IPO、1家增发的主承销项目,募集资金107.92亿元、市场份额1.22%;共完成7家债券主承销项目,募集资金124.04亿元、市场份额2.79%。4) **资产管理业务稳步发展:**2010年,资管业务实现净收入6.61亿元,较之去年同期增加9.98%。报告期内,公司新成立4只集合理财产品(3只小集合理财产品+“阳光7号”),截至2010年底,公司管理集合理财产品共计9只,资产净值99.51亿元、市场份额8.39%。

此外,公司参股大成和光大保德信基金,截至2010年底,上述两家基金公司管理资产规模位居第7和31。此外,融资融券等创新业务均已开展、但目前业绩贡献较为有限。

图1: 公司各项业务在营业收入中的占比情况

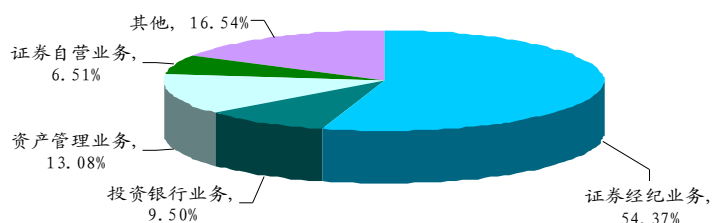
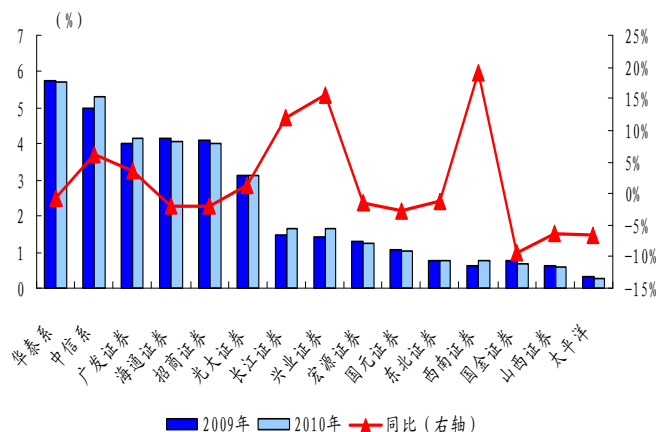


图2: 上市券商经纪业务市场份额变化情况



注: 中信系含中信证券、中信金通、中信万通; 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, 公司财务报表

- **2011年一季报业绩略超预期。**公司一季度业绩同比增长主要原因是投行业务和自营投资收益较之去年同期大幅增长, 其中: 自营业务实现净收入1.55亿元、去年同期亏损1.83亿元, 投行业务实现净收入1.79亿元、同比大幅增长496.67%。除投行和自营业务外, 公司经纪业务和资管业务均同比下滑, 经纪业务实现净收入5.9亿元、同比减少9.79%, 资管业务实现净收入1.42亿元、同比减少15.48%。
- **投资评级:** 公司业务多元化发展, 各项创新业务资格均已具备, 虽目前业绩贡献尚不明显, 但随着创新业务的不断发展, 公司未来业绩依然可期。预计公司2011年每股收益0.66元, 对应市盈率23.3倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 自营投资收益和经纪业务收入受证券市场影响较大。



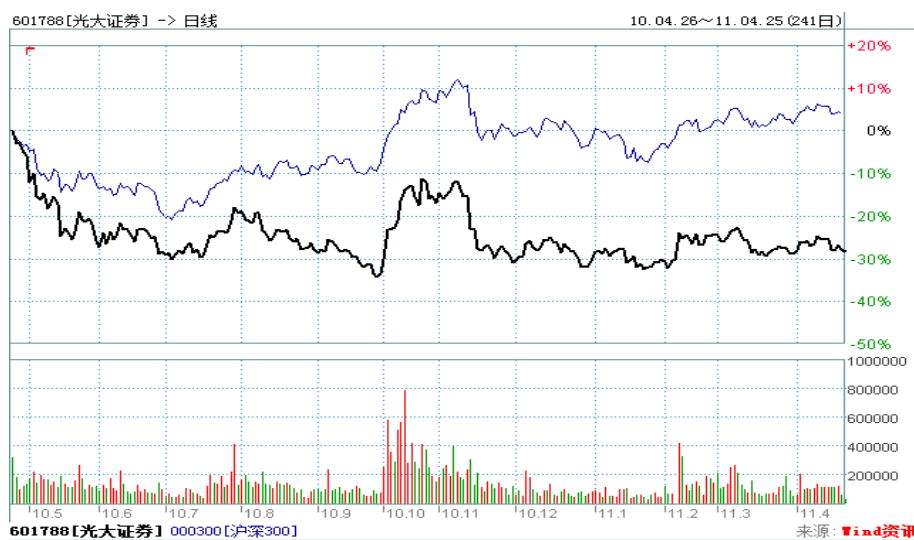
市场数据（截至2011年4月22日）

收盘价（元）	15.38
一年内最高/最低（元）	22.69/13.90
上证指数	3010.52
市净率（倍）	2.26
流通市值（亿元）	168.10

基础数据（2011年3月31日）

每股净资产（元）	6.81
每股经营现金流（元）	-1.08
净资产收益率（扣除摊薄，%）	2.42
资产负债率（%）	58.85
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（近一年）



资料来源：中原证券研究所，wind资讯

行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

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。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。