

光大证券(601788)中报点评

——投资收益打了翻身仗

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 25 日

投资要点：

- 2011 年上半年，公司实现营业收入 26.50 亿元，同比增加 36%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.30 亿元，同比增加 36.3%。各项业务中，经纪业务收入同比减少 11.5%，资产管理业务同比减少 23%，承销业务同比增加 220.15%，投资收益同比增加 315.3%。
- 2011 年上半年，公司完成股票、基金交易量 1.52 万亿元，市场份额为 3.08%。经纪业务实现营业收入 10.37 亿元，同比下降 11%。佣金率为 0.068%，同比下降 23.2%。
- 2011 年上半年，公司完成主承销项目 10 个，其中，权益类融资项目 8 个，债券项目 2 个。上半年，投资银行业务实现营业收入 4.27 亿元，同比增长 220.15%。
- 2011 年上半年，公司投资净收益加公允价值变动净收益为 3.26 亿元，同比增加 315.3%，在市场低迷的情况下，公司的自营业务打了一个翻身仗。
- 预期 2011 年光大证券的每股收益为 0.77 元，动态市盈率仅 14.6 倍，鉴于光大证券的创新业务具有较好的成长空间，我们给予谨慎推荐的评级。

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(%)
2010	505,408		220,006		0.64			
2011E	583,951	15.5%	264,823	20.4%	0.77		15.6	
2012E	659,865	13.0%	308,869	16.6%	0.90		13.3	
2013E	745,647	13.0%	354,563	14.8%	1.04		11.5	

走势图



市场数据	2011/8/25
收盘价：	12.01 元
52 周最高价：	19.49 元
52 周最低价：	10.89 元
平均持仓成本：	14.76 元

基本数据	2011Q2
总股本（万股）：	341,800
流通 A 股（万股）：	341,800
每股收益（元）：	0.33
每股净资产（元）：	6.49
每股经营现金流（元）：	-3.39
市净率：	1.85

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000 - 258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、经营状况

2011年上半年，公司实现营业收入26.50 亿元，同比增加36%；实现归属于上市公司股东的净利润11.30 亿元，同比增加36.3%。各项业务中，经纪业务收入同比减少11.5%，资产管理业务同比减少23%，承销业务同比增加220.15%，投资收益同比增加315.3%。

二、各项业务分析

1、经纪业务收入

2011年上半年，公司完成股票、基金交易量1.52 万亿元，市场份额为3.08%。经纪业务实现营业收入10.37 亿元，同比下降11%。佣金率为0.068%，同比下降23.2%。

表1、经纪业务收入及佣金率同比

单位：亿元

	交易额	业务收入	佣金率
2010 年中	13,129	11.66	0.089%
2011 年中	15200	10.37	0.068%
同比	15.8%	-11.1%	-23.2%

资料来源：公司公告

2、承销业务

2011年上半年，公司完成主承销项目10个，其中，权益类融资项目8个，债券项目2个。上半年，投资银行业务实现收入4.27亿元，同比增长220.15%。

表2、承销业务对比

单位：万元

	首发	配股	债券发行	股票合计	债券合计
2010 年上半年	254000	0	387000	254000	387000
2011 年上半年	623379	242887	175000	866266.6	175000

资料来源：WIND

3、资产管理业务

2011年上半年，公司资产管理业务共实现收入7,893 万元，同比减少23%。

上半年，公司顺利完成“阳光8号”、“光大阳光集结号收益型三期”和首支QDII 产品“全球灵活配置”的发行，募集资金总额15.8 亿元。截至6 月末，公司旗下共有12 支集合理财产品及13 支定向集合理财产品，管理规模93.08 亿元。

表 3、资产管理市场份额

单位：亿元

管理人	产品数量	资产净值合计	市场份额
中信证券	14	157.6	10.6%
国泰君安	20	142.9	9.6%
光大证券	12	93.1	6.26%
广发证券	7	90.4	6.1%
东海证券	9	85.8	5.8%
东方证券资产	17	81.6	5.5%
华泰证券	13	65.0	4.4%
长江证券	13	61.1	4.1%
国信证券	9	51.0	3.4%
宏源证券	4	45.7	3.1%
中金公司	9	32.7	2.2%
浙商证券	7	32.3	2.2%
兴业证券	6	31.7	2.1%
安信证券	4	26.5	1.8%
海通证券	6	23.6	1.6%
中银国际	5	22.6	1.5%
银河证券	5	22.0	1.5%
华西证券	3	20.0	1.4%
方正证券	3	19.1	1.3%
申银万国	4	18.3	1.2%
渤海证券	1	17.7	1.2%
第一创业	6	17.4	1.2%
西南证券	1	16.6	1.1%
中投证券	4	15.3	1.0%
国都证券	4	13.2	0.9%
国海证券	5	12.7	0.9%
中原证券	1	12.0	0.8%
山西证券	2	10.8	0.7%
齐鲁证券	2	10.6	0.7%

资料来源：WIND

4、投资收益

2011年上半年，公司投资净收益加公允价值变动净收益为3.26亿元，同比增加

315.3%，在市场低迷的情况下，公司的自营业务打了一个翻身仗。

表 4、投资收益同比

单位：元

	2010 年上半年	2011 年上半年	同比
投资净收益	-105,848,683	355,566,331	435.9%
公允价值变动净收益	-45,484,826	-29,697,949	34.7%
合计	-151,333,509	325,868,382	315.3%

资料来源：公司公告

5、创新业务

截至2011年6月30日，公司融资融券余额达23亿元，比年初增加9.7亿元，市场份额8.4%。2011年上半年，融资融券业务实现利息收入5,125万元，同比增加5,024万元。

截止2011年6月30日，光大期货总资产299,450.89万元，净资产42,976.7万元。2011年上半年，公司期货业务实现收入7,141万元，同比增长50.39%。上半年实现净利润2,007.90万元，同比增加174.5%。

2011年上半年，光大资本完成了读者出版传媒股份有限公司和上海天洋热熔胶有限公司2个项目的股权投资，投资金额分别为7,700万元和2,360万元。截止2011年6月30日，光大资本总资产347,913.52万元，净资产205,686.38万元，上半年实现净利润586.69万元。

三、盈利预测和投资评级

预期2011年光大证券的每股收益为0.77元，动态市盈率仅14.6倍，鉴于光大证券的创新业务具有较好的成长空间，我们给予谨慎推荐的评级。

表 5、盈利预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业收入	5,054,075,247	5,839,511,516	6,598,648,013	7,456,472,255
其中：经纪业务	2,747,760,593	3,104,969,470	3,508,615,501	3,964,735,517
承销业务	480,380,825	542,830,332	613,398,275	693,140,051
资产管理	660,867,340	859,127,542	970,814,123	1,097,019,958
利息净收入	733,109,960	828,414,254	936,108,108	1,057,802,162
投资净收益	395,249,630	462,442,067	522,559,535	590,492,275
公允价值变动净收益	6,226,340	7,284,817	8,231,844	9,301,983
汇兑净收益	2,224,278	2,513,434	2,840,181	3,209,404
其他业务收入	28,256,282	31,929,599	36,080,446	40,770,905
二、营业支出	2,200,557,874	2,390,922,153	2,630,014,369	2,893,015,806
营业税金及附加	227,105,746	249,816,321	274,797,953	302,277,748
管理费用	1,946,459,848	2,141,105,833	2,355,216,416	2,590,738,057
三、营业利润	2,853,517,374	3,448,589,363	3,968,633,644	4,563,456,449
加：营业外收入	142,962,747	157,259,022	172,984,924	190,283,417
减：营业外支出	10,025,163	11,027,679	12,130,447	13,343,492
四、利润总额	2,986,454,958	3,594,820,705	4,129,488,121	4,740,396,374
减：所得税	721,562,732	868,551,070	949,782,268	1,090,291,166
五、净利润	2,264,892,226	2,726,269,635	3,179,705,853	3,650,105,208
归属母公司所有者净利润	2,200,063,105	2,648,234,282	3,088,691,573	3,545,626,456
六、每股收益：	0.64	0.77	0.90	1.04

资料来源：WIND，东北证券

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。