

非银行金融行业

光大证券 (601788)

公司点评报告

评级: 增持 首次评级

收盘价(元) 12.82
目标价(元) 14.50

业绩略低于预期, 承销业务增长显著 ——2011三季度业绩点评

市场数据

52周最高/最低(元) 16.89/10.89
总股本(百万) 3418.00
流通B股/H股(百万) -/-
总市值(百万元) 43818.76
流通市值(百万元) 14012.26

相对股价表现



相关研究

非银行金融研究小组

李项峰

证书编号 S01205111030002

联系人: 张蕾

8621-68761616-8516

zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际
中心26楼<http://www.tebon.com.cn>

事件: 公司2011年10月25日发布三季度业绩报告, 公司7-9月实现营业收入8.70亿, 同比下降31.81%, 1-9月实现营业收入35.20亿元, 同比增长9.17%; 前三季度归属上市公司股东净利润13.75亿, 同比减少1.13%; 归属上市公司股东的净资产216.63亿元, 较年初减少4.64%; 每股收益0.40元, 同比减少2.44%, 加权平均净资产收益率6.17%。

投资要点:

- **前三季度营业收入同比增长, 净利润略降且略低于市场预期。**报告期内营业收入较去年同期有所增长, 主要是由于公司投资银行业务取得恢复性增长, 以及投资收益的同比大幅增加; 而净利润的略降主要是由于业务及管理费用的提高, 以及财政扶持资金减少造成营业外收入的减少。总体来说, 公司经纪、投行、资产管理、自营等主要业务总体收入较去年同期增长约10%。
- **佣金率三季度企稳并环比略有回升, 经纪业务市场份额同比下降。**年初至三季度末上证指数下跌15.98%, 沪深300指数下跌17.48%。前三季度沪深股票日均成交额1,883亿元, 较去年同期下降0.75%, 三季度日均股票成交额1,552亿元, 同比下降18.4%。公司前三季度股基成交市场份额3.06%, 较去年同期下降1.61%; 第三季度佣金率稳步略升, 约为0.073%, 环比上升0.3%, 1-9月平均佣金率0.072%, 共实现代理买卖证券业务净收入15.35亿元, 同比下降16.62%。
- **承销业务同比增长, 股权、债券业务发展突出。**前三季度公司实现证券承销业务净收入5.95亿元, 同比增长144.53%。1-9月, 母公司权益类主承销规模103.5亿, 企业债、公司债承销规模17.5亿, 市场占有率分别为2.55%、0.71%, 分别同比增长118.91%、-72.53%; 公司股、债总承销规模121.0亿, 较去年同期增长9.02%。
- **投资收益增长, 浮亏隐藏收益风险。**截止9月30日公司自营业务规模(交易性金融资产+可供出售金融资产)为155.09亿元, 较年初增长49.63%。前三季度公司实现投资收益4.11亿元, 较去年同期增长1078.23%。但是, 前三季度其他综合收益-10.9亿, 较中报减少7.7亿, 可见三季度可供出售金融资产存在进一步的浮

亏，而前三季度归属母公司股东的综合收益总额为2.89亿，EPS约0.08元，同比下降约78.9%。

- **受托资产管理业务收入稳步增长。**截止6月底，公司资产管理规模93.08亿元，位居行业第三；今年1-9月，公司共顺利发行5只集合理财产品，募集资金总额24.31亿元；截止9月30日，公司所有集合理财产品今年以来平均收益-12.64%，位于行业平均水平。前三季度，公司共实现受托资产管理业务净收入5.31亿元，较去年同期增长12.28%。
- **创新业务发展稳健，融资融券业务居市场前列。**深交所会员交易数据显示，截止至9月30日，公司融资融券余额9.25亿元，市场份额7.22%，行业排名第四，在上市券商中排名第三。另外，公司在“新三板”业务中，主办1家挂牌企业，并作为15家挂牌企业的副主办报价券商，具有一定的业务优势。
- **风险提示：**外围市场动荡不安和国内通胀压力导致的政策预期可能继续影响市场行情，公司业绩可能受此影响；另外，创新业务推出时间尚不确定。
- **盈利预测与估值分析：**预计公司2011-2013年EPS分别为0.51、0.62和0.71元，对应动态市盈率为25.1、20.7和18.1倍。随着欧美刺激政策出台和国内宏观政策的局部微调，市场将有所回暖，成交量有望放大。加上融资融券转常规、转融通的推出、新三板扩容等利好刺激，行业的估值有望得到修复，而光大证券凭借自身在相关创新业务上所具备的优势，未来盈利有望得到体现，给予光大证券“增持”评级。

单位：百万元

重要财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5,594	5,054	4,602	5,602	6,421
(+/-) %	51.56%	-9.65%	-8.94%	21.72%	14.61%
营业利润	3,917	2,854	2,272	2,772	3,181
(+/-) %	135.05%	-27.15%	-20.37%	22.00%	14.76%
利润总额	3,922	2,986	2,367	2,867	3,276
(+/-) %	126.79%	-23.86%	-20.73%	21.12%	14.27%
归属于母公司所有者的净利润	2,827	2,200	1,745	2,114	2,415
(+/-) %	106.70%	-22.17%	-20.68%	21.12%	14.27%
每股净收益(元)	0.92	0.64	0.51	0.62	0.71
净利润率(%)	51.90%	44.81%	39.09%	38.90%	38.78%
市盈率	13.9	20.0	25.1	20.7	18.1

资料来源：公司年报，德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。