

非银行金融行业

光大证券 (601788.SH)

公司点评报告

评级: 增持 维持

收盘价 (元)	12.71
目标价 (元)	14.50

中报业绩符合预期, 维持“增持”评级

——2012年半年报点评

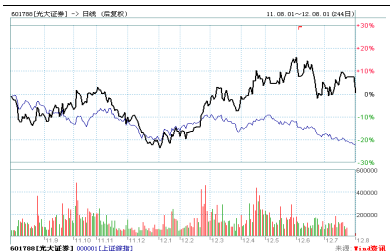
市场数据 2012年8月1日

52周最高/最低 (元)	15.01/9.70
总股本 (百万)	3,418
流通B股/H股 (百万)	-/-
总市值 (百万元)	43,443.00
流通A股市值 (百万元)	13,892.00

基本数据 2012年6月30日

每股收益 (元)	0.24
每股净资产 (元)	6.39
资产负债率 (%)	55.92%

相对股价表现



相关研究

《受累承销业务下滑, 业绩低于预期——2012年1季报点评》
2012.05.02

非银行金融研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

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2012年7月31日发布2012年半年度业绩报告, 报告期内实现营业收入21.13亿元, 同比下滑20.28%; 归属母公司股东净利润8.29亿元, 同比下降26.62%; 每股收益0.24元, 同比减少27.27%; 归属母公司股东综合收益12.60亿元, 同比增长56.61%, 加权平均净资产收益率3.75%, 同比减少1.15个百分点。归属母公司股东净资产规模218.41亿元, 较年初增长1.70%; 每股净资产6.39元, 同比增加1.70%。

投资要点:

- 上半年业绩符合我们预期, 收入、利润同比下滑, 综合收益大幅增长。公司上半年营业收入和净利润较2011年同期有所下滑, 符合我们预期, 主要原因系去年同期市场成交量及市场IPO总额基数较高所导致的经纪业务、承销业务收入同比有所下降。但公司报告期内实现综合收益12.60亿, 同比增长56.61%。
- 佣金率逐步趋稳, 经纪业务市场份额略有下降。光大证券报告期内实现代理买卖证券业务净收入8.15亿元, 同比下滑25.09%。光大证券上半年股基成交市场份额3.03%, 较去年全年水平下降0.03个百分点。平均净佣金率0.076%, 同比上升7.04%, 1、2季度平均净佣金率分别环比上升2.03%、-2.91%, 总体趋稳。
- 上半年承销收入同比下滑明显, 二季度债券发力。上半年公司实现证券承销业务净收入1.09亿元, 同比下降75.99%。股债主承销金额94.81亿元, 同比下滑8.95%, 市场占有率1.20%, 排名行业第22位。公司在报告期IPO承销规模6.65亿, 同比下滑89.33%; 债券承销金额59.5亿, 同比增长240%, 市场占有率0.76%, 排名行业第20位。
- 自营规模和收入继续有所增长。截止6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189.84亿元, 较年初增加49.28%, 占净资产比例大幅上升至约84.15%, 可能为市场回暖带来资产价值上升及公司加大自营资产投入所致。报告期内公司实现自营业务收入6.04亿元, 较去年同期增长85.28%, 主要为自营资产浮盈所致公允价值变动净收益大幅增加。
- 资产管理业务收入同比减少, 集合理财平均收益优于行业水平。报告期实现受托资产管理业务净收入2.25亿元, 相比去年同期减少20.21%。截止报告期末, 公司旗下光大保德信基金资产净值为238.40亿, 环比增长3.86%。光大资管旗下共有14只集合理财产品, 总规模约为77.01亿元, 较去年年末减少5.82亿, 上半年平均 (算术平均) 收益率4.91%, 远优于行业平均水平。

- **两融利息收入增长迅速，定增扩充资金实力推动创新业务发展。**上半年两融利息收入为1.29亿元，较去年同期增长60.65%。公司公布非公开增发预案，定增股票合计不超过6亿股，第二大股东拟以现金认购股票不超过2,000万股，发行价格不低于11.74元/股，以此计算公司定增规模约为70亿元，若定增完成净资产和净资本均将大幅增加，公司发展创新业务能力将获较大提升。
- **管理费有所上升。**今年上半年公司管理费率为50.40%，高于去年同期水平为40.49%，主要受去年上半年营业收入基数较高影响。
- **风险提示：**市场波动仍可能影响公司业绩，限售股解禁风险。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2012-2013年EPS分别为0.48元、0.56元，对应动态市盈率为26.5倍、22.7倍；BVPS分别为6.90元、7.88元，对应PB分别为1.84倍、1.61倍。随着平均佣金率下滑趋缓、市场回暖提升成交量，以及公司在两融等创新业务加大投入，经纪业务收入有望见底回升，创新业务业绩逐步释放，公司盈利能力和盈利模式也将得到提升和优化。维持公司“增持”评级。

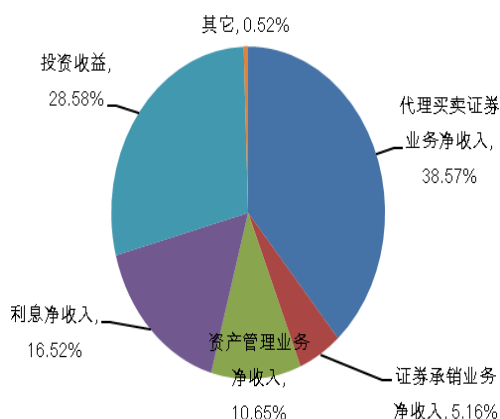
单位：百万元

重要财务指标	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	5,594	5,054	4,498	4,459	5,206
(+/-) %	51.6%	-9.7%	-11.0%	-0.9%	16.7%
营业利润	3917	2854	1988	2117	2473
(+/-) %	135.1%	-27.2%	-30.3%	6.5%	16.8%
归属于母公司所有者的净利润	2827	2200	1544	1638	1908
(+/-) %	106.7%	-22.2%	-29.8%	6.0%	16.5%
每股净收益(元)	0.92	0.64	0.45	0.48	0.56
净利润率(%)	51.9%	44.8%	35.5%	37.9%	37.6%
市盈率	13.8	19.9	28.2	26.5	22.7
每股净资产(元)	6.57	6.65	6.28	6.90	7.88
市净率	1.93	1.91	2.02	1.84	1.61

注：表中以8月1日收盘价计算得出。

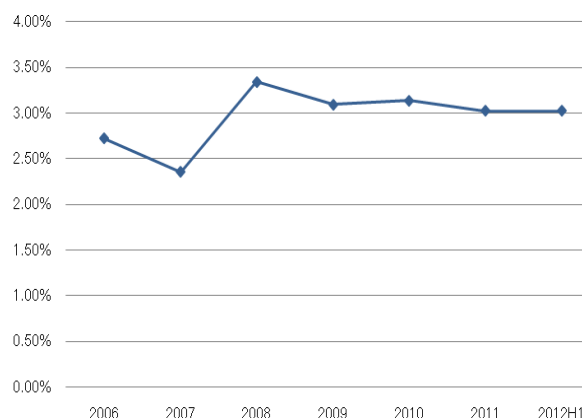
数据来源：德邦研究，公司年报

图 1 公司 2012H1 收入结构 (%)



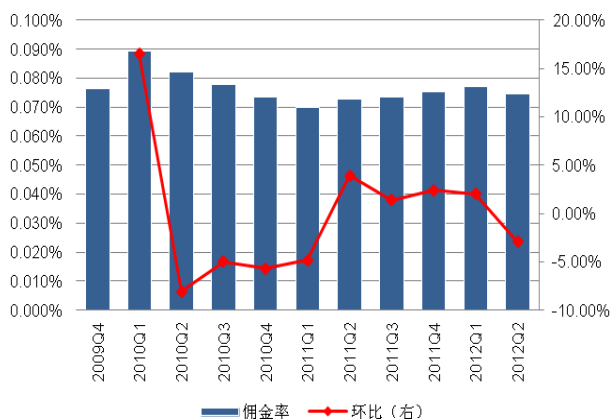
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 公司股基成交额市场份额 (%)



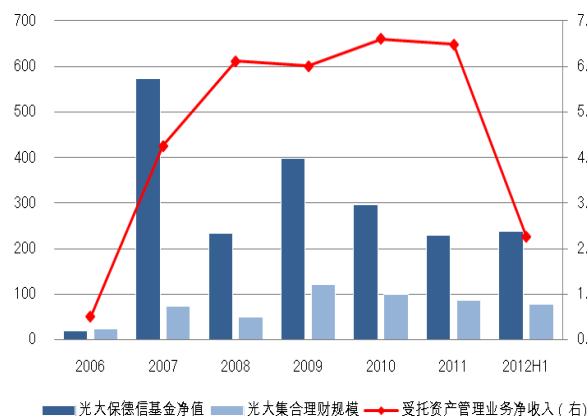
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 公司季度平均佣金率变化估算 (%)



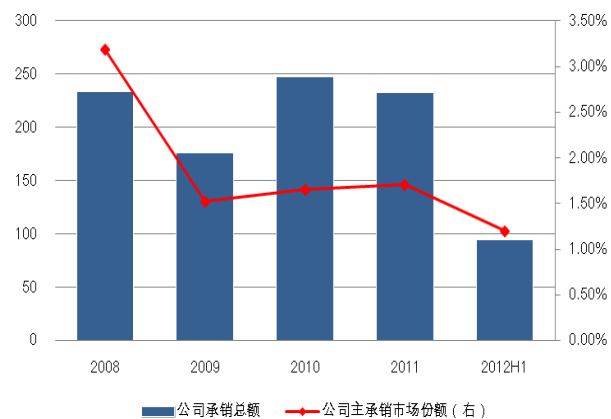
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 公司资产管理规模与收入状况 (亿元)



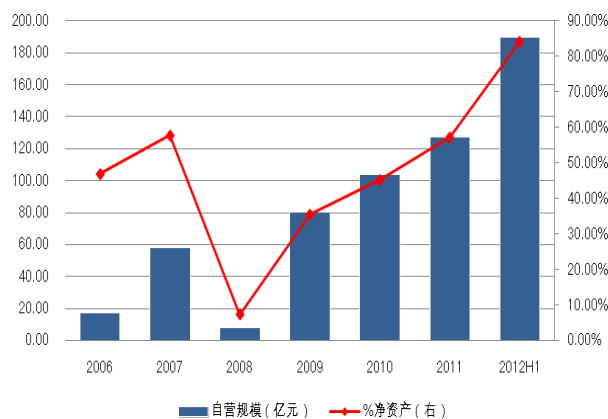
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 公司证券承销总额及市场份额 (亿元, %)



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 公司自营规模及占净资产比例 (亿元, %)



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

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或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料,我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。