

贺立

分析师 SAC 执业编号: S1130514100002
(8621)60230241
lihe@gjzq.com.cn

定增超预期，业务业绩双反转可期

事件

光大证券今日发布非公开发行预案：1) 发行价不低于 10.42 元/股；2) 发行不超过 6 亿股；3) 募集资金不低于 80 亿元，拟用于综合金融服务、资本中介、境内外证券类资产收购、信息系统建设等；4) 发行对象中，公司第二大股东“中国光大控股”拟以现金认购超过 2000 万股。

评论

本次定增事项及速度超预期：市场原本担心光大证券受“816”事件影响，监管层或不予批复公司的增发事项；但此次公司顺利公布非公开增发预案（我们预计公司与监管层取得了较好沟通），且速度较快，超出市场预期。

提升并购预期，预计定增对 BVPS 增厚 13%左右：券商定增资金用途多半是资本中介等业务，此次光大证券的募资用途中，除此之外还提到资金或用于“境内同行业并购”，我们认为这将提升光大证券的并购预期。从定增对 EPS 和 BVPS 的影响来看，若以 6 亿股及募资 80 亿上线测算（即发行价为每股 13.33 元），此次定增将公司的 2014 年的 BVPS 提升 13%至 8.11 元。

明年将迎来业务、业绩显著反转：从业务上来看，公司定增提升公司资本中介及外延式扩张实力，同时公司整体战略已从此前的风控整改、调整等进入扩张期（租赁等子公司的设立）；从业绩上来看，预计“8.16”事件所买入的 70 多亿权益头寸对利润表的负面影响已清理完毕，剩余 20 多亿权益头寸对利润表反而可能有正面贡献，明年业绩将显著反转。

投资建议

公司定增超预期，补充资本助力公司发展，明年大概率将迎来业务、业绩的双重大反转，目前估值处于上市券商的较低水平。继 7 月 14 日我们在全市场发出唯一底部深度报告《估值回归》（07.14）强烈推荐之后，我们继续维持强烈推荐。

公司考虑定增后净资产近 330 亿，与招商、广发、华泰仍有一定差距（平均 2014 年 PB 为 2 倍），超出方正、国元、长江、兴业较多（平均 2014 年 PB 为 2.5 倍）。我们参考上述公司估值，上调光大证券目标价至 18 元，对应增发后 2.2 倍 PB（2014）。

图表1: 光大证券盈利预测表

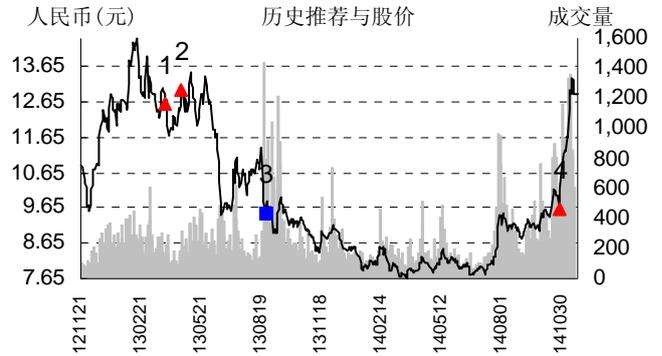
百万元, 元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,652	4,020	4,813	7,369	8,275
Growth(%)		10.09%	19.72%	53.10%	12.30%
净利润	1,003	206	1,368	2,485	2,962
Growth(%)		-79.46%	564.21%	81.62%	19.21%
每股收益(元)	0.29	0.02	0.40	0.73	0.87
每股净资产(元)	6.5	6.7	7.2	7.7	8.3
市盈率	44	565	32	18	15
市净率	1.99	1.93	1.80	1.68	1.56
净资产收益率(%)	4.60%	0.92%	5.78%	9.80%	10.87%

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-03-26	买入	12.60	N/A
2	2013-04-19	买入	12.98	N/A
3	2013-08-25	中性	9.51	N/A
4	2014-10-27	买入	9.63	12.00 ~ 13.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD