

2014年11月21日

光大证券 (601788)

——增发增强实力，助力反转和协同发展，重申买入

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2014年11月20日	
收盘价(元)	12.9
一年内最高/最低(元)	13.85/7.49
上证指数/深证成指	2453/8205
市净率	1.8
息率(分红/股价)	0.16
流通A股市值(百万元)	44092

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日

每股净资产(元)	7.14
资产负债率%	70.43
总股本/流通A股(百万)	3418/3418
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《光大证券(601788)——深度报告：估值便宜、集团改革助力公司协同反转》 2014/10/29

《光大证券(601788)——“816事件”影响逐步消除，公司业绩将逐步反转》 2014/10/27

证券分析师

何宗炎 A0230513060006
hezy@swsresearch.com

联系人

王丛云
(8621)23297818x7430
wangcy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	4,020	10	206	-79	0.06	na	0.9	215	na
14Q1-Q3	3,459	17	899	76	0.26	na	-	-	na
2014E	4,256	6	1207	487	0.35	na	5.2	37	na
2015E	5,203	22	1628	35	0.48	na	6.7	27	na
2016E	6,114	18	2002	23	0.59	na	7.7	22	na

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- 公司拟向 10 名不特定对象增发不超过 6 亿股融资额不超过 80 亿元。公司第二大股东光大控股（香港）以现金认购不超过 2000 万股，本次增发价不低于定价基准日（第四届董事会第三次会议决议公告日）前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即发行价格不低于 10.42 元/股。
- 融资将全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金，以扩大业务规模，提升公司的市场竞争力和抗风险能力。（1）扩大信用业务规模；（2）增资资管子公司；（3）境内同行并购，实现区域与客户互补；（4）增资境外子公司，加速国际化；（5）加大信息系统资金投入。
- 公司增发符合我们的预期，增发之后将大幅增加公司的实力。公司融资融券余额比上净资产的比例在上市券商排第二，因此可以推测公司在资金方面需求比较大，加之光大集团改革之后将做大做强证券公司，因此我们此前预期公司将进行增发融资；此次增发预计公司将融资 62.5 亿元，增发后公司净资产将达 315 亿元大幅增强公司实力。
- 增发后将摊薄估值，更表明集团想做大光大证券的决心，维持盈利预测，重申“买入”评级。按照最新价计算增发后的 PB 为 1.65 倍，在上市券商中处于较低的水平，由于公司资金需求类的业务如融资融券业务需求大且处于行业前列，因此增发后的资金 ROE 将很快提升起来，对应 1.65PB 估值非常便宜。公司明确新的战略、集团改革方案获国务院批准、公司迅速增发融资、公司接下来筹划同行并购，这一系列措施表明集团想做大做强光大证券的决心，我们看好接下来的业绩反转和与集团的协同发展，重申“买入”评级。

附表：合并利润表

人民币百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,652	4,020	4,256	5,203	6,114
手续费及佣金净收入	2,240	3,331	3,018	3,239	3,963
利息净收入	649	924	937	1,264	1,451
投资净收益及公允价值变动	727	-261	300	700	700
其他业务收入	36	25	0	0	0
营业支出	2,386	3,219	2,596	2,966	3,363
营业税金及附加	152	250	213	260	306
管理费用	2,220	2,591	2,383	2,706	3,057
资产减值损失	8	372	0	0	0
其他业务成本	5	6	0	0	0
营业利润	1,265	800	1,660	2,237	2,751
营业外收支	95	-314	0	0	0
利润总额	1,360	486	1,660	2,237	2,751
所得税	327	203	415	559	688
净利润	1,033	284	1,245	1,678	2,063
少数股东损益	30	78	37	50	62
归属母公司净利润	1,003	206	1,207	1,628	2,002
EPS (元)	0.29	0.06	0.35	0.48	0.59

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。