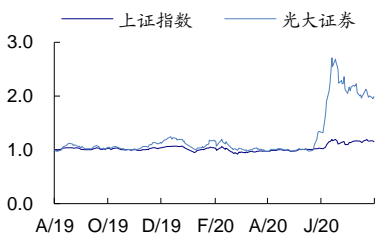


证券研究报告—动态报告
金融
非银行金融
光大证券(601788)
增持
2020 年半年报点评

(维持评级)

2020 年 08 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	4,611/4,611
总市值/流通(百万元)	101,207/85,752
上证综指/深圳成指	3,330/13,428
12 个月最高/最低(元)	31.10/10.57

相关研究报告:

《光大证券-601788-财报点评: 投行收入大增, 自营业绩下滑》——2020-05-10
 《光大证券-601788-2012 年半年报点评: 费用率上升 9.94 个百分点, 净利润下滑 26.67%》——2012-08-01
 《光大证券-601788-中报点评: 提示限售股解禁风险》——2010-08-14
 《光大证券一季报点评: 自营亏损 1.83 亿, 导致净利下滑》——2010-04-26
 《光大证券 09 年报点评: 交易量上升 77%, 弥补佣金率下滑 20%》——2010-03-22

证券分析师: 戴丹苗

电话: 075581982379
 E-MAIL: daidanmiao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040003

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

投行业务实现较大突破

● 光大证券披露 2020 年半年度报告, 业绩超出预期

2020 年上半年, 公司实现营业收入 63.15 亿元, 同比增长 7.75%; 归属于母公司股东的净利润 21.52 亿元, 同比增长 33.74%。上半年 EPS 为 0.47 元, 同比增长 33.74%; 上半年加权 ROE 为 4.44%, 同比增加 1.09 个百分点, 业绩超出市场预期。

● 投行业务实现较大突破, 同比增长 45.21%

公司 2020 年上半年实现投行业务收入 11.61 亿元, 同比增长 45.21%。2020 年上半年, 公司完成股票承销家数 18 家, 市场排名第 6 位; 股票承销金额 75.30 亿元, 同比增长 95%; 股权主承销业务收入市场排名第 4 名; 完成 IPO 承销 11 单, 市场排名第 3 名。

● 经纪业务同比增长 15.85%

公司 2020 年上半年实现经纪业务收入 15.96 亿元, 同比增长 15.85%。上半年累计新开户 21 万户, 同比增长 23%; 客户结构进一步优化, 高净值客户数较上年度末增长 9%。截至 2020 年 6 月末, 公司代理买卖证券净收入市场份额 (含席位租赁) 为 2.28%, 市场排名第 15 位。

● 资管业务同比增长 57.7%

资管业务收入 6.35 亿元, 同比增长 57.7%。2020 年, 受行业去通道影响, 公司资产管理规模有所下降。截至 2020 年 6 月末, 光证资管受托管理总规模 2,288.97 亿元, 较年初减少 6.15%; 主动管理规模 1,490.95 亿元, 较年初减少 2.02%。

● 盈利预测与投资建议

我们上调 2020-2022 年净利润预测为 35.63 亿元、42.83 亿元、51.32 亿元, 增速为 527%/20%/20%, 每股收益为 0.47 元、0.56 元、0.67 元, 当前股价对应的 PE 为 47.6/39.6/33.0x, PB 为 3.3/3.2/3.0x。我们对公司维持“增持”评级。

● 风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性; 金融监管趋严; 市场竞争加剧; 创新推进不及预期等。

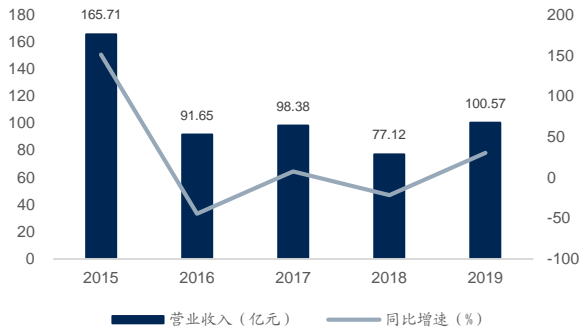
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	77.12	100.57	130.97	150.58	173.73
(+/-%)	-3.5%	30.4%	30.2%	15.0%	15.4%
净利润(亿元)	1.03	5.68	35.63	42.83	51.32
(+/-%)	-23.1%	449.7%	527.4%	20.2%	19.8%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.12	0.47	0.56	0.67
净资产收益率(ROE)	0.2%	1.2%	7.3%	8.2%	9.3%
市盈率(PE)	990.2	180.0	47.6	39.6	33.0
市净率(PB)	3.6	3.6	3.3	3.2	3.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

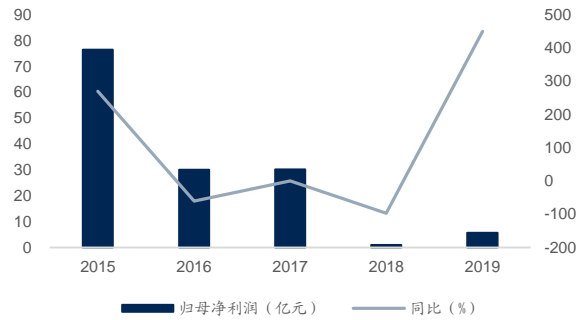
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 2015-2019 年公司营业收入



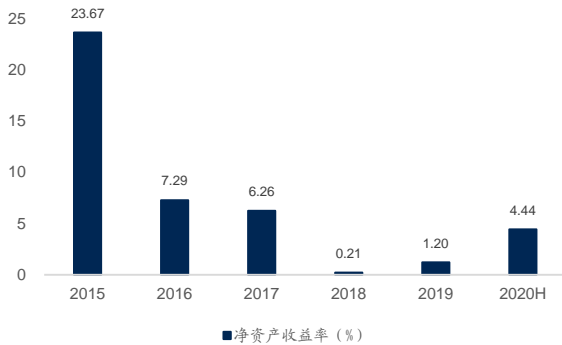
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 2015-2019 年公司归母净利润



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 2015-2020H 年净资产收益率



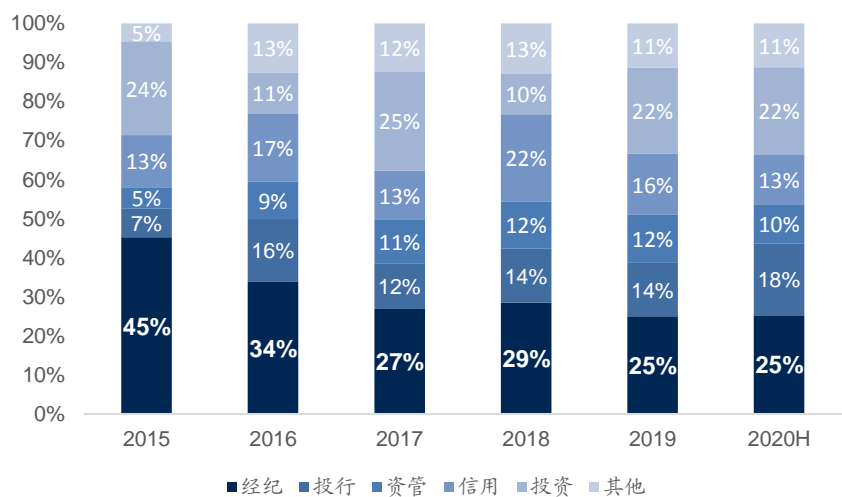
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 2017-2020H 单季归母净利润



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 2014-2020Q1 公司业务结构



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
资产总计	2040.9	2245.0	2469.5	2716.4	营业收入	100.6	131.0	150.6	173.7
货币资金	490.1	563.6	648.2	745.4	手续费及佣金净收入	57.1	79.8	93.3	109.5
融出资金	341.2	392.4	451.2	518.9	经纪业务净收入	25.1	30.1	36.2	43.4
交易性金融资产	654.0	850.2	1105.3	1436.9	投行业务净收入	13.8	20.7	25.4	31.3
买入返售金融资产	82.9	87.8	93.1	98.7	资管业务净收入	12.4	18.6	19.5	20.5
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	利息净收入	15.7	16.5	18.2	20.0
负债合计	1550.7	1716.5	1907.2	2114.1	投资收益	23.0	29.9	34.3	39.5
卖出回购金融资产款	246.4	2525.3	2525.3	2525.3	其他收入	4.8	4.8	4.8	4.8
代理买卖证券款	453.8	544.6	544.6	544.6	营业支出	72.1	68.1	78.3	90.3
应付债券	473.6	520.9	520.9	520.9	营业外收支	-16.3	-16.3	-16.3	-16.3
所有者权益合计	490.2	528.5	562.3	602.4	利润总额	12.2	46.6	56.0	67.1
其他综合收益	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(1.1)	所得税费用	5.2	9.8	11.8	14.1
少数股东权益	15.7	17.0	18.1	19.3	少数股东损益	1.3	1.2	1.4	1.7
归属于母公司所有者权益合计	474.4	511.5	544.2	583.0	归属于母公司净利润	5.7	35.6	42.8	51.3
每股净资产(元)	6.2	6.7	7.1	7.6					
总股本(亿股)	76.5	76.5	76.5	76.5					

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.12	0.47	0.56	0.67
每股红利				
每股净资产	6.21	6.63	7.01	7.45
ROIC				
ROE	1.2%	7.3%	8.2%	9.3%
收入增长	30.4%	30.2%	15.0%	15.4%
净利润增长率	449.7%	527.4%	20.2%	19.8%
资产负债率	76.0%	76.7%	77.6%	78.3%
P/E	180.0	47.6	39.6	33.0
P/B	3.6	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA				

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032