

投资评级 优于大市 维持

投行、自营显著增长，净利润同比+93%

股票数据

10月28日收盘价(元) 11.66
52周股价波动(元) 8.52-15.41

股本结构

总股本(百万股) 4611
流通A股(百万股) 3907
B股/H股(百万股) 0/704

相关研究

《投行业务显著改善，净利润同比+66%》
2019.08.28

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.3	4.4	-2.0
相对涨幅(%)	-3.0	2.4	-3.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 孙婷

Tel: (010) 50949926

Email: st9998@htsec.com

证书: S0850515040002

分析师: 何婷

Tel: (021) 23219634

Email: ht10515@htsec.com

证书: S0850516060001

投资要点: 充分发挥集团联动优势, 推动传统通道业务向财富管理转型。股债承销规模继续上行。深化投研体系改革, 增强主动管理能力。合理价值区间 14.01-15.09 元/股, 维持“优于大市”评级。

- 【事件】**公司 2019 年前三季度实现营业收入 85 亿元, 同比+45%; 归母净利润 23 亿元, 同比+93%, 对应 EPS 0.49 元。三季度实现营业收入 26 亿元, 同比+49%, 环比+6%; 归母净利润 7 亿元, 同比+216%, 环比+126%。2019 年前三季度经纪/投行/资管/利息/自营分别占比 24%/14%/11%/14%/29%。
- 充分发挥集团联动优势, 新开客户质量有所提升。**19 年前三季度实现经纪收入 20 亿元, 同比+11%。19H1 公司新开客户质量较去年提升明显, 新开有效户数同比增长 90%, 新开高净值客户数同比增长 56%。公司自主生产的“金阳光财富管理计划”、“智慧金”两大系列产品, 整体表现均位于同类策略产品前列。19H1 金阳光 APP 月活跃度在证券应用排名由去年的 25 位提高至 22 位。
- IPO、债券承销规模双双增长。**19 年前三季度实现投行收入 12 亿元, 同比+97%。股、债承销规模分别同比-22%、+15%。股权主承销规模 153 亿元; 其中 IPO 3 家, 承销规模 12 亿元, 再融资 10 家, 承销规模 140 亿元。债券主承销规模 2303 亿元, 排名第 7; 金融债、地方政府债分别承销规模达 468、183 亿元。IPO 储备项目 49 家, 排名第 17, 其中主板 3 家, 中小板 2 家, 创业板 8 家, 科创板 5 家。
- 深化投研体系改革, 增强主动管理能力。**19 年前三季度实现资管收入 10 亿元, 同比+90%。光证资管继续加强投研能力与团队建设, 深耕主动管理能力。截至 6 月末, 光证资管受托管理规模 2652 亿元, 较年初-8%; 其中, 主动管理规模 1481 亿元, 较年初-4%, 占比 56%, 较年初增加 3 个百分点。光大保德信管理规模 900 亿元, 其中专户规模 224 亿元。
- 调整后投资净收益增长 2 倍。**19 年前三季度实现投资净收益(含公允价值变动) 25 亿元, 同比+200%。权益投资方面, 全面提升投研质量, 取得了较好的投资收益。固定收益投资方面, 对持仓结构进行了优化配置。量化衍生品业务, 场内业务做市及套利套保业务实现盈利, 公司股票期权做市业务评级长期保持 A 级, 稳定保持在同业一流水平。
- 投资建议:**我们预计公司 2019-2021E 年每股净利润分别为 0.55、0.60、0.63 元, 每股净资产分别为 10.78、11.41、12.08 元。我们给予其 2019 年 1.3-1.4x P/B, 对应合理价值区间为 14.01-15.09 元, 维持“优于大市”评级。
- 风险提示: 交易量持续走低, 权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。**

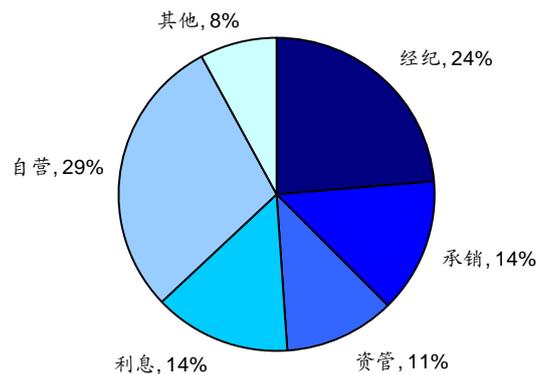
主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9838	7712	9776	9942	10139
(+/-)YoY(%)	7%	-22%	27%	2%	2%
净利润(百万元)	3016	103.32	2538	2783	2891
(+/-)YoY(%)	0%	-97%	2356%	10%	4%
每股净利润(元)	0.65	0.02	0.55	0.60	0.63
每股净资产(元)	10.54	10.24	10.78	11.41	12.08

资料来源: 公司年报(2017-2018), 海通证券研究所

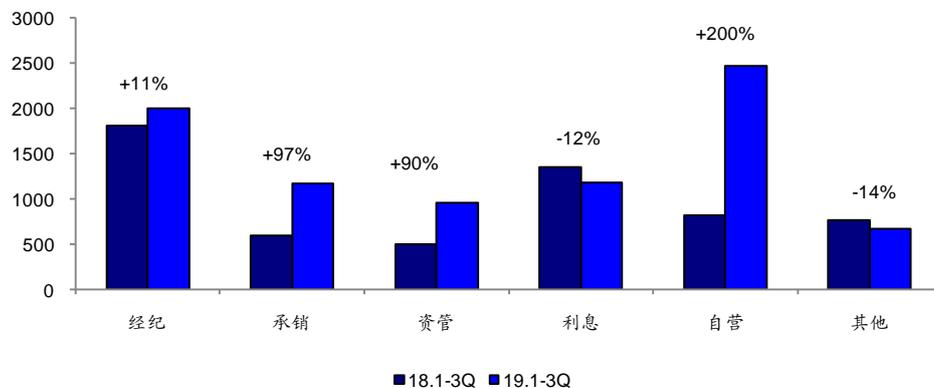
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 光大证券 2019 年前三季度收入结构



资料来源：公司 2019 年三季报，海通证券研究所

图2 光大证券 2019 年前三季度各业务收入同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2019 年三季报，海通证券研究所

表 1 光大证券盈利预测 (百万元)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业收入	9838	7712	9776	9942	10139
手续费	5624	4911	5707	5901	6108
经纪净佣金	2646	2204	2514	2496	2457
承销手续费	1139	1059	1470	1565	1652
资管收入	1102	938	942	980	1054
利息净收入	1246	1717	1393	1807	1909
投资净收益	2734	1014	2569	2094	1967
联营合营企业	83	-22	95	74	50
金融资产终止确认收益		4			
公允价值变动净收益	-156	-230			
汇兑净收益	-110	-19			
其他收益	357	222			
其他业务收入	144	98	108	140	154
二、营业支出	5768	5989	6338	6191	6261
营业税及附加	71	64	52	53	54
管理费用	5234	5124	5866	5915	5982
资产减值损失	451				
信用减值损失		679	400	200	200
其他业务成本	12	19	20	22	25
其他资产减值损失		104			
三、营业利润	4070	1723	3438	3751	3878
加: 营业外收入	32	4	-	-	-
减: 营业外支出	24	1422	-	-	-
四、利润总额	4078	305	3438	3751	3878
减: 所得税	951	62	850	927	958
五、净利润	3127	244	2588	2824	2920
减: 少数股东损益	111	141	51	41	29
归属于母公司所有者的净利润	3016	103	2538	2783	2891
六、每股收益:	0.65	0.02	0.55	0.60	0.63

资料来源: 公司 2017、2018 年年报, 海通证券研究所

表 2 光大证券资产负债表 (百万元)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	46278.3	40203.8	61134.5	62757.3	64366.1
其中: 客户资金存款	36519.4	31276.2	47559.1	48821.6	50073.1
结算备付金	4324.8	3433.7	5221.4	5360.0	5497.4
其中: 客户备付金	3586.4	1958.3	2977.8	3056.9	3135.3
融出资金	37708.4	30337.9	27000.0	27810.0	28644.3
交易性金融资产	37446.5	57649.3	49706.5	51026.0	52334.0
衍生金融资产	196.9	26.7	41.3	42.5	43.8
买入返售金融资产	20081.0	33708.8	16415.5	17959.9	18243.3
应收款项	3113.4	3211.1	3453.3	3556.9	3663.6
应收利息	1866.3				
存出保证金	3713.0	3186.8	4845.9	4974.5	5102.1
应收股利	101.1				
可供出售金融资产	37956.3				
持有至到期投资	378.9				
债权投资		7902.9	7732.5	7964.5	8203.4
其他债权投资		8398.9	10717.2	10155.4	10415.8
长期股权投资	1229.8	1096.3	1125.7	1159.4	1194.2
其他权益工具投资		4848.0	5043.4	4779.0	4901.5
固定资产	829.6	785.6	864.1	950.5	1045.6
在建工程	0.7	14.5	15.9	17.5	19.3
无形资产	557.7	436.2	479.8	527.8	580.6
商誉	1199.7	1257.0	1382.7	1521.0	1673.1
长期待摊费用	101.8	92.1	101.3	111.5	122.6
递延所得税资产	503.2	1235.0	1358.6	1494.4	1643.8
其他资产	8277.1	7954.3	8749.7	9624.7	10587.2
资产总计	205864.4	205779.0	206220.0	212706.8	219286.9
短期借款	18491.7	14109.7	8000.0	8500.0	9000.0
应付短期融资款	2993.7	5609.3	4400.0	4444.0	4488.4
拆入资金	456.9	287.6	1400.0	1470.0	1543.5
交易性金融负债	156.3	492.8	133.2	135.8	138.5
衍生金融负债	23315.5	15953.8	16751.5	17589.1	18468.5
卖出回购金融资产款	33828.9	35771.0	45000.0	45900.0	46818.0
代理买卖证券款	18491.7	14109.7	8000.0	8500.0	9000.0
信用交易代理买卖证券款	7117.7				
应付职工薪酬	2031.1	1497.2	1968.4	2066.8	2170.2
应交税费	971.9	581.4	485.3	533.8	587.2
应付款项	972.6	819.3	776.9	776.9	777.0
应付利息	1454.5				
长期借款	6102.7	10718.4	11146.6	11369.6	11596.9
应付债券	40917.6	49517.8	47338.4	47338.4	47338.4
其中: 次级债	16000.0	3000.0	3000.0	3000.0	3000.0
长期应付职工薪酬	2.1				
租赁负债			758.0	773.2	788.6
递延所得税负债	47.9	101.4	111.2	122.3	134.5
预计负债		1400.0	1733.9	1733.9	1733.9
其他负债	10619.3	15897.9	12714.8	13350.5	14018.1
负债合计	155841.7	157021.1	154960.1	158481.1	161994.7
股本	4610.8	4610.8	4610.8	4610.8	4610.8
资本公积金	23559.0	23388.1	23388.1	23388.1	23388.1
其他综合收益	(492.2)	(298.2)	156.9	479.2	806.6
盈余公积金	2909.8	2893.3	3493.3	4151.4	4834.9
一般风险准备	6357.7	6475.7	7075.7	7733.8	8417.3
未分配利润	11630.8	10133.2	10966.0	12264.7	13620.3
归属于母公司所有者权益合计	48575.9	47203.0	49690.8	52627.9	55678.1
少数股东权益	1446.8	1554.8	1569.1	1597.8	1614.2
所有者权益合计	50022.7	48757.9	51259.9	54225.7	57292.2
负债及股东权益总计	205864.4	205779.0	206220.0	212706.8	219286.9

资料来源: 公司 2017、2018 年年报, 海通证券研究所

表 3 大型券商可比公司估值 (2019 年 10 月 28 日)

	股价 (元)	市值 (亿元)	P/E (倍)			P/B (倍)		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
国泰君安	17.72	1578	23.5	17.1	14.7	1.41	1.23	1.19
中信建投	23.45	1793	58.1	40.1	34.2	4.21	3.39	3.16
广发证券	14.07	1072	24.9	15.5	13.5	1.26	1.20	1.14
中国银河	10.82	1097	38.0	25.2	23.3	1.66	1.57	1.50
申万宏源	4.90	1227	29.5	21.3	19.0	1.77	1.47	1.36
华泰证券	17.81	1617	32.1	21.1	18.2	1.56	1.39	1.32
国信证券	12.59	1032	30.0	19.7	17.2	2.18	1.84	1.76
招商证券	17.03	1141	25.8	18.4	16.1	1.74	1.42	1.35
东方证券	10.31	721	58.6	30.0	24.5	1.39	1.34	1.30
平均			35.6	23.2	20.1	1.9	1.6	1.6
光大证券	11.66	538	520.3	21.4	18.3	1.14	1.08	1.04

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

信息披露 分析师声明

孙婷 银行行业、非银行金融行业
何婷 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中信银行,第一创业,兴业银行,杭州银行,中国太保,国金证券,光大证券,中国人寿,国泰君安,东吴证券,东方财富,汇丰控股,华安证券,中国银河,兴业证券,招商证券,中国银行,华泰证券,中原证券,中国平安,中国财险,中金公司,众安在线,中信建投,安信信托,中国太平,东方证券,南京银行,广发证券,国元证券

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。