

非银金融

2019年10月29日

光大证券 (601788)

——业绩略好于预期，自营、投行和资管收入增长显著

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2019年10月28日

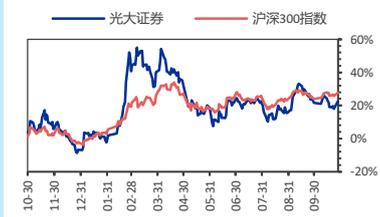
收盘价(元)	11.66
一年内最高/最低(元)	15.41/8.52
市净率	1.1
息率(分红/股价)	0.86
流通A股市值(百万元)	45552
上证指数/深证成指	2980.05/9801.87

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年09月30日

每股净资产(元)	10.68
资产负债率%	75.29
总股本/流通A股(百万)	4611/3907
流通B股/H股(百万)	-/704

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com
王从云 A0230516090001
wangcy@swsresearch.com
华天行 A0230519080012
huatx@swsresearch.com
葛玉翔 A0230519080010
qeyx@swsresearch.com

研究支持

许旖珊 A0230118070006
xuys@swsresearch.com

联系人

王从云
(8621)23297818x7430
wangcy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **光大证券 9M19 实现营业收入 84.5 亿，同比增长 44.5%，实现归母净利润 22.7 亿，同比增长 92.7%，业绩略好于预期（原预计归母净利润增速为 85.9%），预计子公司业绩贡献略超预期。**报告期末，公司总资产为 2057 亿，与上年末持平，归母净资产为 492 亿，较上年末增长 4.3%，公司杠杆倍数为 3.26 倍，较上年末下降 0.34 倍。报告期公司加权平均 ROE 为 4.7%，同比提升 2.3 个百分点。9M19 公司经纪、投行、资管、利息、自营和其他收入的占比分别为 23.7%、13.9%、11.4%、14.0%、29.2%和 7.8%。
- **自营、投行和资管收入同比大幅增长是业绩提升的主要驱动力。**9M19 公司实现自营业务收入 24.7 亿，同比增长 200%，主要受益于 9M19 股市表现突出，权益类资产投资收益显著改善；报告期末公司金融投资资产为 813.4 亿，较上年末增长 3.2%，其中其他债权投资规模增长 46.6%；**公司 IPO 承销发力，投行业务收入增长接近翻倍。**9M19 公司实现投行业务收入 11.7 亿，同比增长 96.7%，根据 Wind 统计数据，按照发行日计算，9M19 公司 IPO 承销规模为 12.4 亿，去年同期为 0，改善幅度显著；9M19 公司债券承销规模为 2374 亿，同比增长 18.3%；**资管结构调整，收入同比大幅增长。**9M19 公司实现资管业务收入 9.6 亿，同比增长 90.0%，根据中报数据，6 月末公司资产管理规模为 2652 亿，同比下降 7.8%，较年初下降 8.5%，但业务结构优化，主动管理规模为 1481 亿，较年初减少 3.9%，主动管理业务占比提升。
- **两融规模微增，股票质押规模继续下降。**报告期末公司融出资金为 331 亿，较 6 月末微增 1.7%，两融业务随行就市，市场趋势保持一致；报告期末公司买入返售金融资产规模为 90.2 亿，较 6 月末下降了 21.4%，考虑中报披露买入返售金融资产中股票质押占比高达 95.3%，因此预计 Q3 股票质押规模继续压降，长期来看业务风险进一步降低。
- **Q3 信用减值准备计提同比减少，并且暂无新增预计负债计提。**Q3 公司信用减值准备计提 1.4 亿，同比减少 18.8%，9M19 累计计提信用减值准备 4.9 亿，同比增加 36.2%；1H19 由于 MPS 事件影响，公司新增计提预计负债 3 亿，截至 6 月末累计计提 17 亿，目前 Q3 暂无新增预计负债计提，后续是否需要计提仍需关注诉讼进度。
- **维持“增持”评级，不调整盈利预测。**我们预计 19-21 年公司的归母净利润为 27.7 亿、36.5 亿和 40.1 亿，对应最新收盘价的 PE 为 19 倍、15 倍和 13 倍。
- **风险提示：**诉讼案件或增加预计负债计提，外部风险导致市场大幅调整。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	7,712	8,453	10,512	12,066	13,216
同比增长率(%)	-21.6	44.5	36.3	14.8	9.5
归母净利润(百万元)	103	2,267	2,773	3,650	4,014
同比增长率(%)	-96.6	92.7	2584.3	31.6	10.0
每股收益(元/股)	0.02	0.49	0.60	0.79	0.87
净利润率(%)	1.3	26.8	26.4	30.3	30.4
ROE(%)	0.2	4.6	5.7	7.1	7.4
市盈率	521		19	15	13

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

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

合并损益表

人民币：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,838	7,712	10,512	12,066	13,216
手续费及佣金净收入	6,202	5,619	5,661	6,553	7,111
利息净收入	1,246	1,717	924	1,383	1,408
投资净收益及公允价值变动	2,578	784	3,628	3,820	4,397
其他业务收入	391	300	300	310	300
营业支出	5,768	5,989	6,501	7,283	7,936
营业税金及附加	71	64	84	96	106
管理费用	5,234	5,124	5,887	6,757	7,401
资产减值损失	451	782	500	400	400
其他业务成本	12	19	30	30	30
营业利润	4,070	1,723	4,011	4,783	5,279
营业外收支	7	-1,418	-400	0	0
利润总额	4,078	305	3,611	4,783	5,279
所得税	951	62	722	981	1,098
净利润	3,127	244	2,889	3,802	4,181
少数股东损益	111	141	116	152	167
归属母公司净利润	3,016	103	2,773	3,650	4,014

资料来源：Wind，申万宏源研究

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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swsresearch.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swsresearch.com

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。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。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的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。

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唯一因素。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。