

公司研究/年报点评

2017年03月30日

非银行金融/证券 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 15.44
合理价格区间(元): 18~20

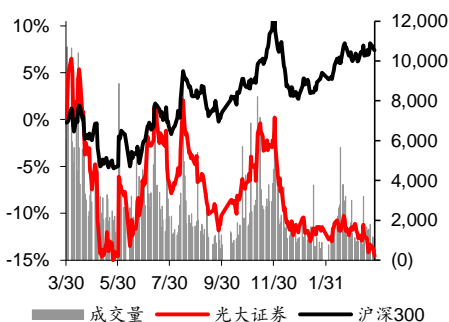
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

彭文 0755-82125173
联系人 pengwen@htsc.com

相关研究

- 1《集团牵线联动, 互金助力综合金服-光大证券调研纪要》2015.12
- 2《光大证券(601788): 互联网金融再出手, 综合服务能力提升》2015.11
- 3《光大证券(601788)-业务全面发力, 资源协同强化》2015.08

股价走势图



资料来源: Wind

改革大刀阔斧, 转型持续迈进

光大证券(601788)

五年规划起航, 积极推动体制机制变革, 业绩有望实现较好改善

2016年归属上市公司净利润 30.1 亿元, 同比-61%; 实现营业收入 91.6 亿元, 同比-45%; EPS 为 0.74 元, 每股净资产 10.2 元, 加权平均 ROE 为 7.29%。2016 年公司坚持“去市场化布局、逆周期管理、全价值链开发”的核心理念, 积极推动综合化业务布局及体制机制变革, 恢复 AA 类评级, 完成 H 股上市, 并首次入选《财富》中国 500 强。2016 年公司开始 2016-2020 五年规划, 随着改革的持续推进, 预计未来业绩将实现较好改善。

经纪结构及业务转型深入, 资本中介扩业务控风险两手抓

经纪业务确立了分支机构矩阵式管理模式, 财富管理以高净值客户为突破口, 借助 CRM 系统完善服务体系建设。全年股基交易量 6.8 万亿元, 市场份额 2.45%, 较 2015 年下滑 35 个 bp; 全年股基佣金率 0.046%。实现经纪净收入 31.13 亿元, 同比-58%。资本中介业务“扩业务”和“控风险”两手抓, 年末两融余额 304 亿元, 市占率 3.24%, 排名行业维持在前十。年末股权质押余额 304 亿元, 同比+133%, 排名第 15。光大租赁推动融资租赁、资管和产业投资顾问“一体两翼”发展期末营收贷款余额 41 亿元。实现利息净收入 16 亿元, 同比-28%。

投行业绩实现较好增长, 项目储备充裕

投行全面整合资产端和资金端资源, 深度挖掘全价值链需求。全年完成股权承销项目 10 个, 股权主承销金额 150 亿元, 同比+6%。债券承销强化资源协同, 业务规模亮丽增长。全年发行数量 146 个, 主承销金额 1653 亿元, 同比+87%, 排名第 5。实现承销业务净收入 14.7 亿元, 同比+21%。完成新三板挂牌 88 家, 累计 251 家, 行业排名第 14。截止 2017 年 3 月 30 日公司 IPO 在审项目(已受理、已反馈、已预披露更新及辅导备案登记受理) 45 家, 合计数量排名行业第 11。

资管主动管理规模快速增长, 投资多元化发展

资管业务以机构客户为突破口, 主动管理规模实现较好增长。光证资管 2016 年末 AUM 2696 亿元, 同比+15%, 其中集合规模 1142 亿元, 上升幅度近 2 倍, 集合资管规模排名行业第 6。业务平均费率 0.32%。实现资管净收入 8.7 亿元, 同比-5%, 未来随着主动管理业务发力, 业绩有望改善。PE 股权投资聚焦战略及新兴产业, 基金管理总规模 287 亿元。自营探索多元盈利模式, 发行多种收益凭证丰富产品线, 自营规模与去年大致持平, 全年实现投资净收益 10.3 亿元, 同比-75%。

国际化布局完善, 与集团协同效应显著

公司是光大集团的核心金融服务平台, 受益于集团的协同效应和品牌优势, 与集团下属子公司协同合作紧密。2016 年公司实现 H 股上市, 并完成光证国际剩余 49% 的股权的收购, 打造境内外一体化的金融服务平台。根据 2016 年业绩情况调整盈利预测及目标价, 预计 2017-19 年 EPS 为 1.09 元、1.18 元和 1.36 元, 对应 PE 为 14 倍、13 倍和 11 倍, 维持买入评级。

风险提示: 业务开展不如预期, 市场波动风险。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16571	9165	11322	12475	14370
+/-%	150%	-45%	24%	10%	15%
净利润(百万元)	7647	3013	3718	4034	4661
+/-%	269%	-61%	23%	9%	16%
EPS(元, 最新摊薄)	2.14	0.74	1.09	1.18	1.36
PE(倍)	7.2	20.9	14.2	13.1	11.3

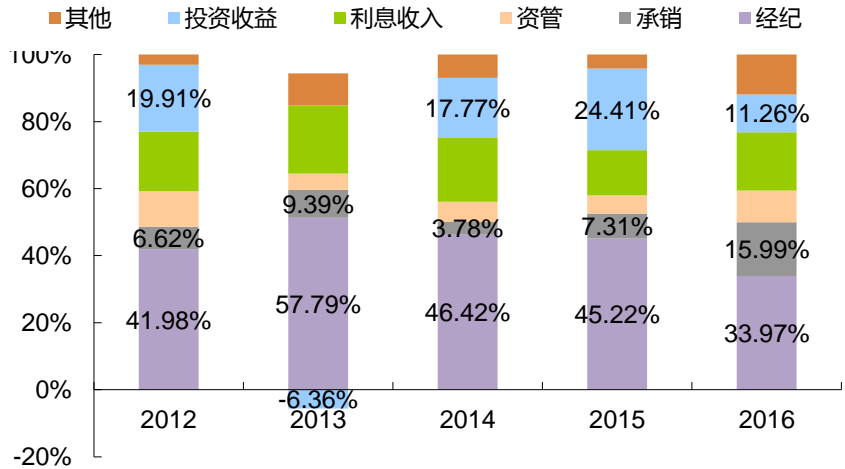
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

公司基本资料

总股本(百万股)	4,611
流通 A 股(百万股)	3,907
52 周内股价区间(元)	15.36-19.97
总市值(百万元)	71,191
总资产(百万元)	171,460
每股净资产(元)	10.13

资料来源: 公司公告

图表1: 光大证券业务结构图



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表2: 光大证券盈利预测表

(单位: 百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	16571	9165	11322	12475	14370
手续费及佣金净收入	10262	6093	7058	7829	8952
经纪业务净收入	7494	3113	3527	3722	4075
投行业务净收入	1211	1466	1770	2203	2818
资产管理业务净收入	910	868	1052	1137	1229
利息净收入	2220	1596	1839	2118	2458
投资净收益	3901	1441	1632	1946	2310
公允价值变动净收益	143	(410)	712	500	568
汇兑净收益	(39)	315	2	2	2
其他业务收入	84	129	80	80	80
二、营业支出	6826	5354	6344	7066	8108
营业税金及附加	971	214	566	624	718
管理费用	5856	4800	5573	6237	7185
资产减值损失	(10)	335	200	200	200
其他业务成本	10	4	5	5	5
三、营业利润	9745	3811	4979	5409	6262
加: 营业外收入	104	226	120	120	120
减: 营业外支出	2	46	40	40	40
四、利润总额	9846	3991	5059	5489	6342
减: 所得税费用	2099	915	1265	1372	1585
五、净利润	7747	3077	3794	4117	4756
少数股东损益	100	64	76	82	95
归属于母公司所有者的净利润	7647	3013	3718	4034	4661
六、每股收益(元)	2.14	0.74	1.09	1.18	1.36

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com