

公司研究/调研报告

2017年04月08日

非银行金融/证券 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 15.48
合理价格区间(元): 18~20

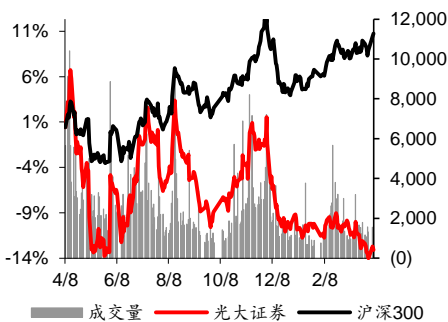
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

彭文 0755-82125173
联系人 pengwen@htsc.com

相关研究

- 1《光大证券(601788,买入): 改革大刀阔斧, 转型持续迈进》2017.03
- 2《集团牵线联动, 互金助力综合金服-光大证券调研纪要》2015.12
- 3《光大证券(601788): 互联网金融再出手, 综合服务能力提升》2015.11

股价走势图



资料来源: Wind

顺应趋势, 服务实体, 把握机遇

光大证券(601788)

五年规划起航, 产业结构调整周期中积极把握外延扩张机会

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, 在继续夯实业务发展基础上, 将不断提升综合金融服务能力, 深挖全业务链开发空间。公司作为光大集团旗下重要金融平台, 将积极把握当前经济结构转型、国企改革浪潮中的业务机会和外延扩张机会, 增强公司综合竞争实力。

融资工具选择更加灵活, 杠杆率有进一步提升空间

2017年公司业务布局重点在股权投资、股票质押及海外业务上。并随着融资工具的选择更加灵活, 在成本管理上将有更大空间。随着改革的持续推进, 预计未来业绩将实现较好改善。2016年母公司口径杠杆率2.15, 低于行业平均水平, 且较2015年有小幅下滑, 是在当时市场环境下的稳健选择。2017年公司将通过扩大股权质押业务规模、加大固定收益类投资杠杆等提升杠杆率水平, 带动ROE提升。2016年末公司股权质押余额304亿元, 排名第15, 固定收益投资规模150亿元, 未来有较大提升空间。

资管主动管理转型较早, 业务能力彰显竞争优势

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。银行委外业务在整体资管规模中占比25%左右, 公司与国内超过100家城商行及农商行建立了资管合作关系, 未来有望成为管理业务创新增长的发力点。在当前资管业务监管收紧、控风险去杠杆的大环境下, 公司将充分利用券商全业务链优势及强大的产品创设能力, 形成有效的内部协同联通机制, 不断完善投研体系, 巩固业务的行业领先地位。

PPP金融开拓区域市场, 特色业务开启差异化竞争模式

PPP金融是公司开拓区域市场、服务实体经济的重要探索和创新, 目前与多家大型央企紧密合作, 服务区域覆盖多个省份, 涉及片区开发、交运运输、水利工程等多个业务领域。目前光大证券是业内唯一监管层许可, 能单设PPP业务私募基金子公司的券商。2016年项目落地规模150亿元, 项目储备超过1000亿元。公司PPP业务力求顺应宏观经济发展趋势, 落实投资银行服务实体经济的本源; 在项目中充当投融资安排者、产品创设者、市场组织者、流动性提供者、以及风险管理者的角色, 推动业务进一步发展壮大。

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。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。

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)	15.32-19.76
总市值(百万元)	71,375
总资产(百万元)	177,637
每股净资产(元)	10.24

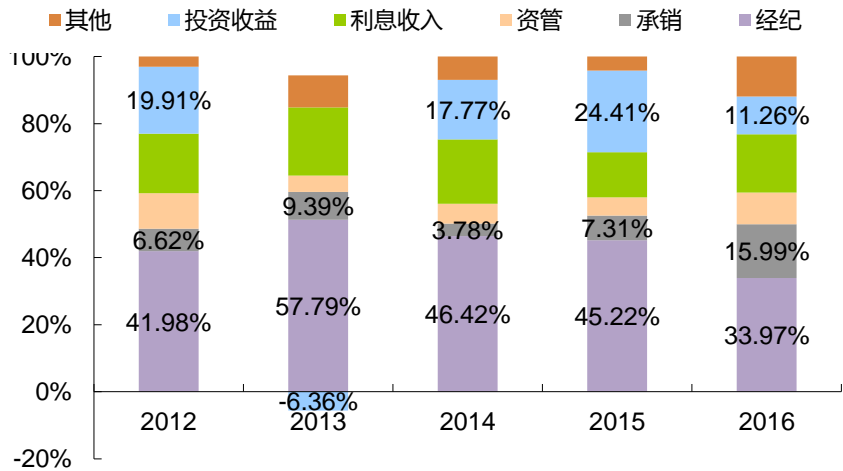
资料来源: 公司公告

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)	7.3	21.0	14.3	13.2	11.4

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

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