

**证券研究报告—动态报告**

金融

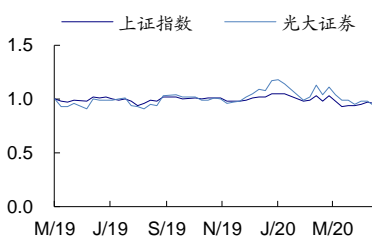
非银行金融

**光大证券(601788)**
**增持**

财报点评

(维持评级)

2020年05月09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)	51,595/43,716
上证综指/深圳成指	2,878/10,883
12个月最高/最低(元)	14.15/9.97

**相关研究报告:**

《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  
 《光大证券调研交流纪要》——2010-01-20

**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码: S0980518070002

**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码: S0980520040003

**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**

# 投行收入大增,自营业绩下滑

**● 光大证券披露 2020 年一季报,业绩符合预期**

2020 年一季度,公司实现营业收入 28.18 亿元,同比下降 17.62%;归属于母公司股东的净利润 11.04 亿元,同比下降 16.20%。一季度 EPS 为 0.24 元,同比下降 17.24%;一季度加权 ROE 为 2.30%,同比下降 0.45 个百分点,业绩符合市场预期。

**● 投行业务大增**

公司 2020 年第一季度实现投行业务收入 6.28 亿元,同比增长 56.22%,环比增长 209.36%。2020 年第一季度,公司首发募集资金规模为 27.44 亿元,市场份额 3.49%;增发募集资金规模为 6.30 亿元,市场份额为 1.83%;债券承销规模为 755.29 亿元,市场份额为 3.54%;企业债承销规模为 20 亿元,市场份额 2.32%;公司债承销规模为 153.55 亿元,市场份额为 1.90%。

**● 自营下滑拖累业绩**

公司 2020 年第一季度实现投资收入(含公允价值变动) 3.26 亿元,同比下降 76.63%,主要原因是金融资产公允价值变动收益减少。

**● 经纪业务同比增长 29.45%,资管业务同比增长 21.33%**

公司 2020 年一季度实现经纪业务收入 8.88 亿元,同比增长 29.45%;资管业务收入 2.73 亿元,同比增长 21.33%。公司证券经纪业务围绕财富管理转型,打造全新的客户服务体系。资管业务坚持合规稳健运营,增强主动管理能力。截至 2019 年 12 月末,光证资管受托管理总规模 2,438.88 亿元,其中主动管理规模 1,521.7 亿元,占比 62.39%。

**● 盈利预测与投资建议**

我们预测 2020-2022 年净利润增速为 302%/26%/22%,当前股价对应的 PE 为 22.57/17.96/14.73x, PB 为 1.03/0.98/0.93x。基于公司稳定的表现和较低的估值水平,我们首次覆盖给予其“增持”评级。

**● 风险提示**

疫情持续时间严重超出预期,市场下跌对券商业绩带来不确定性等。

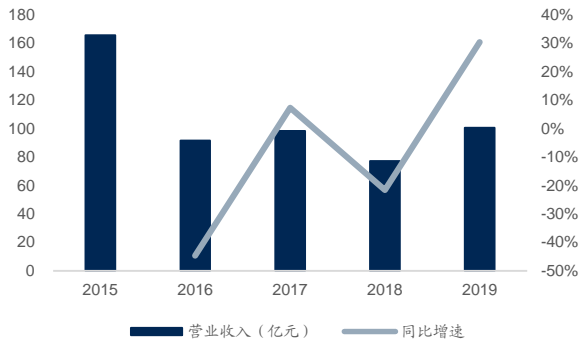
**盈利预测和财务指标**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	77.12	100.57	112.31	132.77	154.74
(+/-%)	-22%	30%	12%	18%	17%
净利润(亿元)	5.68	22.84	28.70	35.00	5.68
(+/-%)	-92%	184%	302%	26%	22%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.12	0.50	0.62	0.76
净资产收益率(ROE)	0.50%	1.42%	5.40%	6.46%	7.43%
市盈率(PE)	499.11	90.75	22.57	17.96	14.73
市净率(PB)	1.09	1.09	1.03	0.98	0.93

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

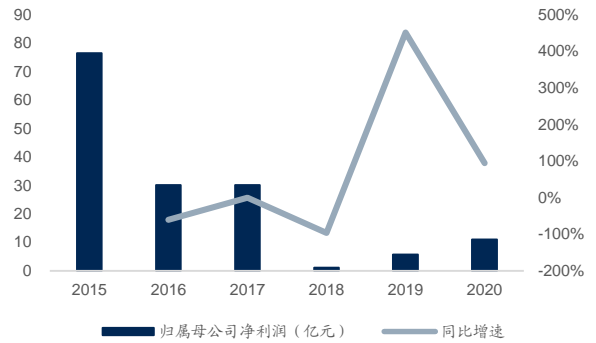
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 2015-2019 年公司营业收入



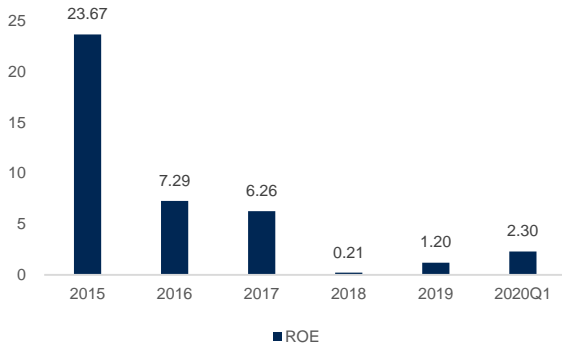
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2014-2019 年公司归母净利润



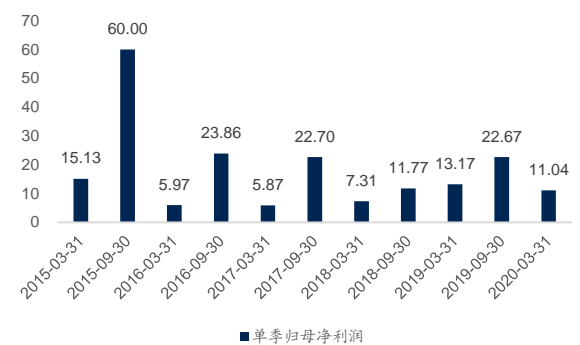
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 3: 2014-2020Q1 年净资产收益率



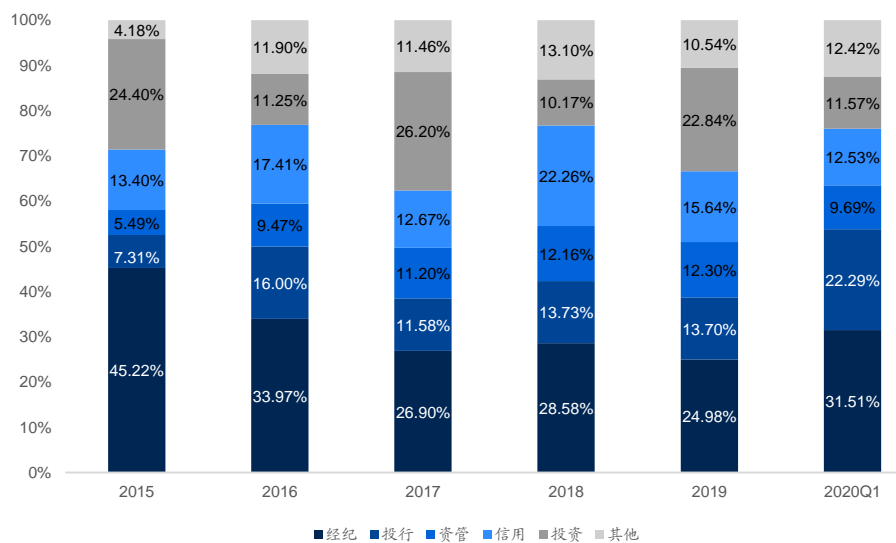
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2017-2020Q1 单季归母净利润



资料来源: 公司年报, 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: 公司年报, 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
<b>资产总计</b>	<b>2,040.90</b>	<b>2,244.99</b>	<b>2,469.49</b>	<b>2,716.44</b>	<b>营业收入</b>	<b>100.57</b>	<b>112.31</b>	<b>132.77</b>	<b>154.74</b>
货币资金	490.12	588.14	705.77	846.93	手续费及佣金净收入	57.11	72.11	88.95	105.10
融出资金	341.19	392.37	451.22	518.91	经纪业务净收入	25.12	32.66	40.82	48.98
交易性金融资产	654.04	817.55	1,021.94	1,277.42	投行业务净收入	13.78	19.29	25.08	30.10
买入返售金融资产	82.86	87.83	93.10	98.69	资管业务净收入	12.37	13.61	14.97	16.46
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	利息净收入	15.73	14.16	14.16	14.44
<b>负债合计</b>	<b>1,550.72</b>	<b>1,747.28</b>	<b>1,961.60</b>	<b>2,196.00</b>	投资收益	22.97	24.12	27.74	33.28
卖出回购金融资产款	246.36	277.59	311.64	348.87	其他收入	1.92	1.92	1.92	1.92
代理买卖证券款	453.80	511.32	574.04	642.63	营业支出	72.11	56.15	66.38	77.37
应付债券	473.56	533.59	599.04	670.62	营业外收支	-16.28	-16.28	-16.28	-16.28
<b>所有者权益合计</b>	<b>490.19</b>	<b>497.71</b>	<b>507.89</b>	<b>520.44</b>	<b>利润总额</b>	<b>12.19</b>	<b>39.87</b>	<b>50.10</b>	<b>61.09</b>
其他综合收益	-0.70	-0.14	-0.03	-0.01	所得税费用	5.25	11.96	15.03	18.33
少数股东权益	15.74	16.02	16.39	16.86	少数股东损益	1.26	5.07	6.37	7.76
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>474.45</b>	<b>482.74</b>	<b>493.51</b>	<b>507.05</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5.68</b>	<b>22.84</b>	<b>28.70</b>	<b>35.00</b>
每股净资产(元)	10.29	10.84	11.40	12.08					
总股本(亿股)	46.11	46.11	46.11	46.11					

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.12	0.50	0.62	0.76
每股红利				
每股净资产	10.29	10.84	11.40	12.08
ROIC				
ROE	1.42%	5.40%	6.46%	7.43%
收入增长	-22%	30%	12%	18%
净利润增长率	-92%	184%	302%	26%
资产负债率	76%	78%	77%	78%
P/E	90.75	22.57	17.96	14.73
P/B	1.09	1.03	0.98	0.93
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