



2017-03-30

公司点评报告

增持/维持

光大证券(601788)

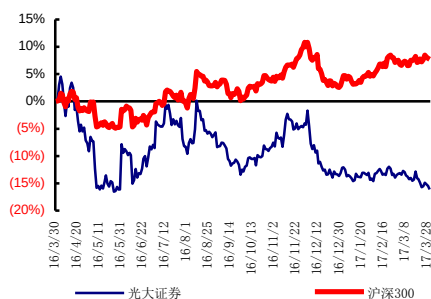
目标价: 17

昨收盘: 15.42

非银金融 证券 II

光大证券 2016 年报点评: “定增+H 股上市” 补充资本, 集团层面大投行业务联动注入新动力

■ 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)	71,098/71,098
12 个月最高/最低(元)	19.97/15.36

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 公司公布 2016 年报, 公司实现营业收入 92 亿元, 同比减少 45%, 归属母公司净利润 30 亿元, 同比减少 61%。稀释 EPS 为 0.74, 同比-65%。每 10 股派发现金股利 2.0 元, 现金分红 9.2 亿。

点评:

净利润同比下降 61%, 表现弱于行业平均水平。光大证券 2016 年公司实现营业收入 92 亿, 同比下降 45%, 低于行业平均水平 (-43%); 归母净利润 30 亿, 同比下降 61%, 与行业平均水平持平 (-50%)。净利润较 2015 年减少了 46 亿, 其中, 代理买卖证券业务净收入减少了 44 亿, 同比下降 58%, 主要受市场成交量萎缩 50% 影响; 投资收益+公允价值变动总计 10 亿, 比 2015 年减少了 30 亿, 同比-74%, 二级市场年初和年末波动较大, 市场形势多变, 对自营业务影响较大。投行业务占比显著提升, 从去 2015 年的 7% 提升到了 16%, 同时投行业务净收入同比增长 21%, 受益于定增市场火热以及公司债、企业债发行政策改革, 直接融资提速等因素。资管业务净收入 8.68 亿, 同比-4.68%, 对营业收入的贡献度为 9.47%。

作为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。2016 年是光大集团 2016-2020 五年发展规划期第一年, 为切实推动联动工作, 光大集团组织成立了若干联动工作小组。公司作为光大集团投资银行业务领域的核心企业, 牵头大投行业务联动工作, 未来将得到光大集团及其下属各企业的更多支持。

定增+港股 IPO, 资本大幅补充。2015 年 9 月定增 80 亿; 2016 年 8 月 H 股上市。公司净资产从 2013 年底的 224 亿增长至 2016 年底的 467 亿, 增长了 1 倍多。净资本从 141 亿增长至 395 亿。

投资建议: 公司资本实力大幅补充, 业务发展潜力提升; 随着行业形势的回暖, 集团协同效应的释放, 业绩有望好转, 给予公司“增持”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为: 0.86、1.34、1.38, 同比增长 32%、55%、4%, 六个月目标价 17 元/股, 对应 2017 年 20 倍 PE。

风险提示: 监管趋严, 政策性风险; 业绩受股市波动影响的风险。

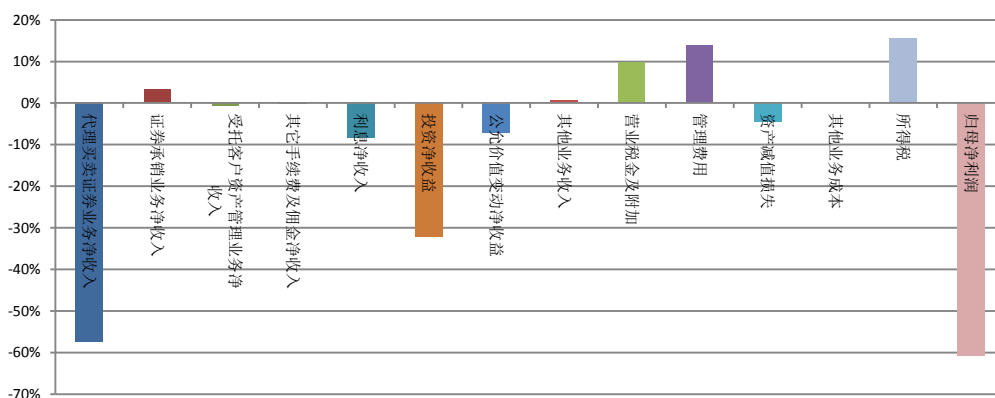
■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,165	10,938	13,826	14,776
净利润(百万元)	3,013	3,972	6,155	6,375
摊薄每股收益(元)	0.65	0.86	1.34	1.38

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

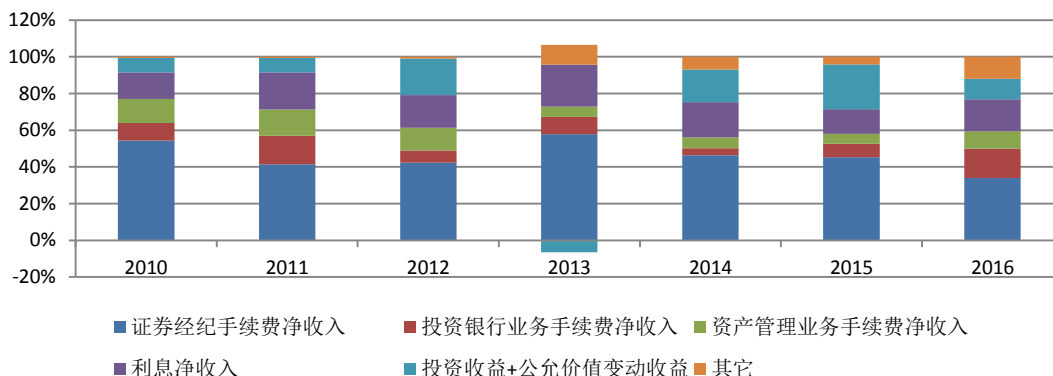
净利润同比下降 61%，表现弱于行业平均水平。光大证券 2016 年公司实现营业收入 92 亿，同比下降 45%，低于行业平均水平（-43%）；归母净利润 30 亿，同比下降 61%，与行业平均水平持平（-50%）。净利润较 2015 年减少了 46 亿，其中，代理买卖证券业务净收入减少了 44 亿，同比下降 58%，主要受市场成交量萎缩 50%影响；投资收益+公允价值变动总计 10 亿，比 2015 年减少了 30 亿，同比-74%，二级市场年初和年末波动较大，市场形势多变，对自营业务影响较大。从收入结构来看，2016 年代理证券买卖净收入占比 34%，创下了 2010 年以来的新低，但仍然是第一大收入来源。利息净收入占比为 17%；自营业务成占比 11%，为 2010 年以来平均水平；投行业务占比显著提升，从去 2015 年的 7%提升到了 16%，同时投行业务净收入同比增长 21%，受益于定增市场火热以及公司债、企业债发行政策改革，直接融资提速等因素。资管业务净收入 8.68 亿，同比-4.68%，对营业收入的贡献度为 9.47%。

图表 1：光大证券归母净利润降幅归因分析



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 2：光大证券历年收入结构



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

表 3：光大证券归母净利润降幅分析

单位：亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	158.39	80.43	-49.22%	-77.96	
代理买卖证券业务净收入	125.86	53.14	-57.78%	-72.72	-45.91%
证券承销业务净收入	23.16	33.56	44.89%	10.40	6.57%
受托客户资产管理业务净收入	13.51	5.90	-56.34%	-7.61	-4.80%
利息净收入	47.56	38.40	-19.26%	-9.16	-5.78%
投资净收益	134.62	65.40	-51.42%	-69.22	-43.71%
公允价值变动净收益	-19.24	-2.31	-87.97%	16.92	10.68%
其他业务收入	36.49	68.41	87.48%	31.92	20.15%
营业支出	171.34	173.63	1.34%	2.29	-1.44%
税金及附加	19.15	4.91	-74.38%	-14.24	8.99%
管理费用	112.14	95.64	-14.72%	-16.51	10.42%
资产减值损失	10.91	14.19	30.13%	3.29	-2.08%
其他业务成本	29.14	58.89	102.10%	29.75	-18.78%
营业利润	209.52	106.49	-49.18%	-103.03	-65.05%
利润总额	211.19	111.62	-47.15%	-99.57	-62.87%
所得税	42.78	22.31	-47.84%	-20.46	12.92%
净利润	168.41	89.31	-46.97%	-79.11	-49.95%
归属于母公司所有者的净利润	158.39	80.43	-49.22%	-77.96	-49.22%

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

信用业务包括融资融券、股票质押及融资租赁业务。2016 年，信用业务板块实现营业收入 15 亿元，占比 17%，是第二大收入来源。截至 2016 年末，公司股票质押余额 304 亿元，较年初增长 133%，行业排名第 15，较 2016 年初提升 3 个位次；融资融券业务余额 304 亿元，市场份额 3.24%，行业排名继续保持前十。融资租赁业务方面，光大租赁坚持专业化经营，依托公司股东在金融、航空、地方政府等方面的强大综合实力，推动融资租赁、资产管理和产业投资顾问服务“一体两翼”发展。2016 年，光大租赁保持传统业务稳健增长，在通航产业、大医疗健康行业等领域突破创新，期末应收融资租赁款余额 41 亿元。

定增+港股 IPO，资本大幅补充。公司 2015 年 9 月完成一次定增，募集资金近 80 亿；，2016 年 8 月 18 日，公司发行 7.04 亿股境外上市外资股（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市交易。公司净资产从 2013 年底的 224 亿增长至 2016 年底的 467 亿，增长了 1 倍多。净资本从 141 亿增长至 395 亿。资本实力的大幅提升，为业务规模的扩张打下了良好的基础。

作为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。公司控股股东光大

集团是由国务院出资成立，由财政部及汇金直接控股的特大型以金融业为主的企业集团，是中国最具认可度和影响力的特大型企业集团之一，公司与光大集团下属子公司展开了丰富的协同合作，与集团实现了显著的协同效应。2016 年是光大集团 2016-2020 五年发展规划期第一年，为切实推动联动工作，光大集团组织成立了若干联动工作小组。公司作为光大集团投资银行业务领域的核心企业，牵头大投行业务联动工作，未来将得到光大集团及其下属各企业的更多支持。

领先的境内外一体化金融服务平台。公司一直战略性地扩展公司的海外业务。公司 2011 年收购了光证（国际）51%的股权，并于 2015 年收购了新鸿基金融集团 70%的股权。2016 年，公司在已持有光证（国际）51%股权的基础上，进一步收购剩余 49%股权，使其成为公司在香港的全资子公司，并与新鸿基金融进行整合。2016 年，海外业务板块实现收入 8 亿元，占比 9%。

投资建议：

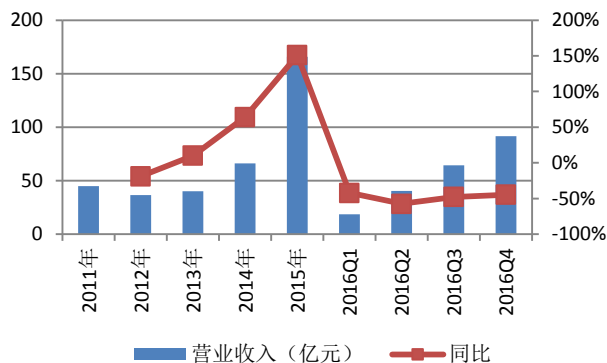
公司资本实力大幅补充，业务发展潜力提升；随着行业形势的回暖，集团协同效应的释放，业绩有望好转，给予公司“增持”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为：0.86、1.34、1.38，同比增长 32%、55%、4%，六个月目标价 17 元/股，对应 2017 年 20 倍 PE。

风险提示：

- 1、监管趋严，合规风险；
- 2、业绩随市场波动较大的风险。

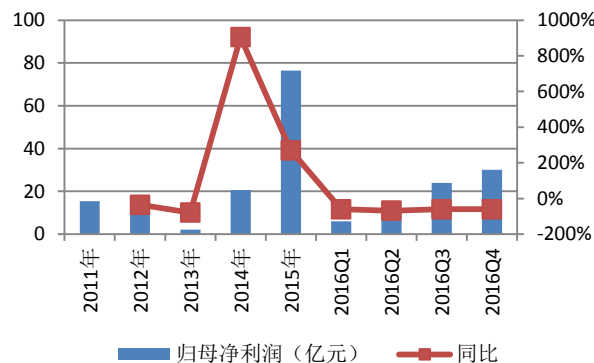
重要业务数据跟踪：

图表 4：光大证券营业收入及同比增长率



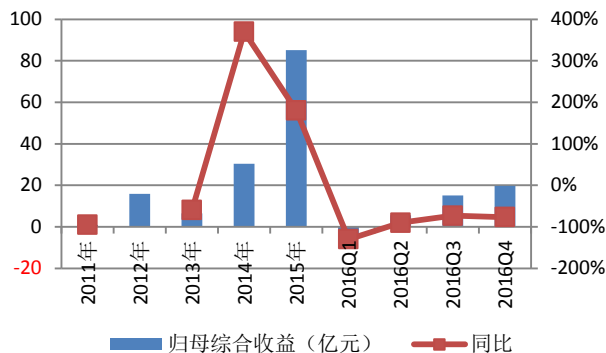
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 5：光大证券归母净利润及同比增长率



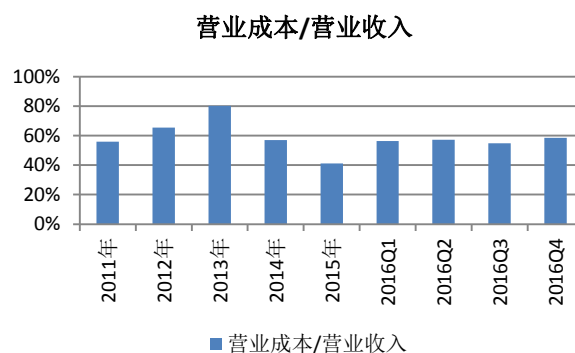
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 6：光大证券归母综合收益及同比增长率



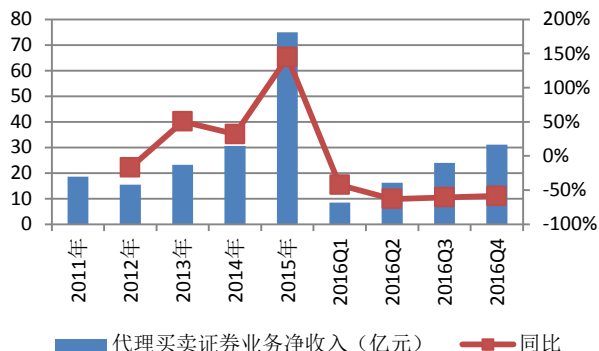
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 7：光大证券成本收入比



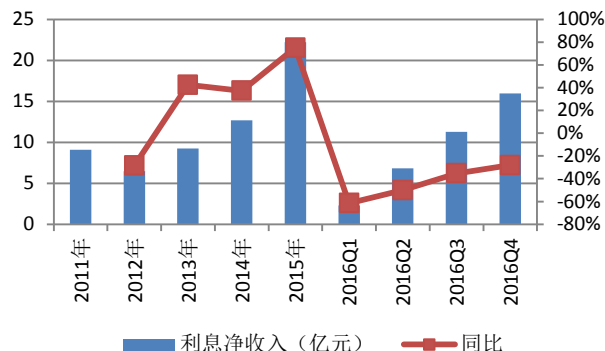
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 8：光大证券经纪业务收入及同比



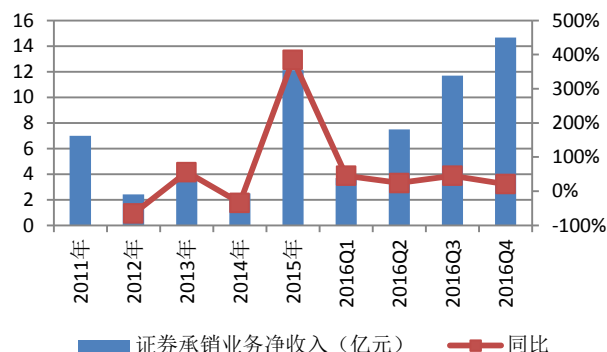
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 9：光大证券信用业务



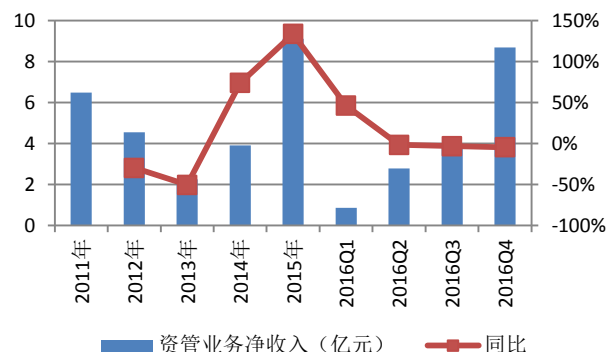
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 10：光大证券投行业务



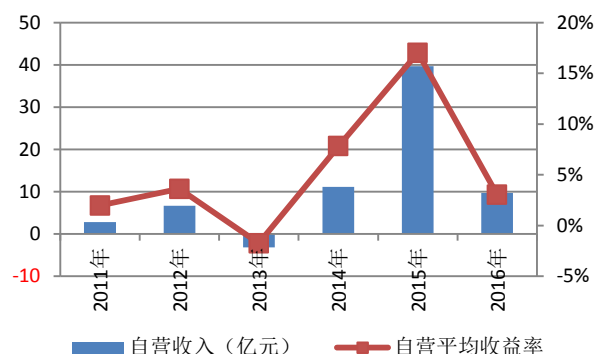
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 11：光大证券资管业务



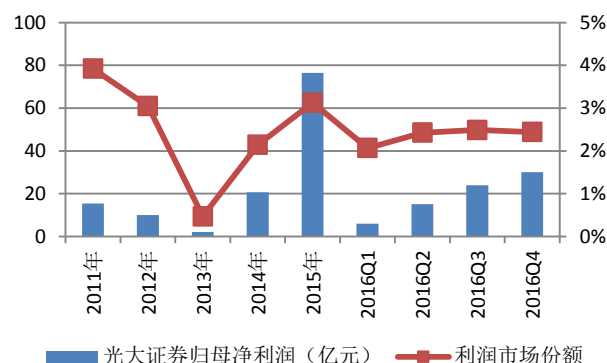
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 12：光大证券自营业务



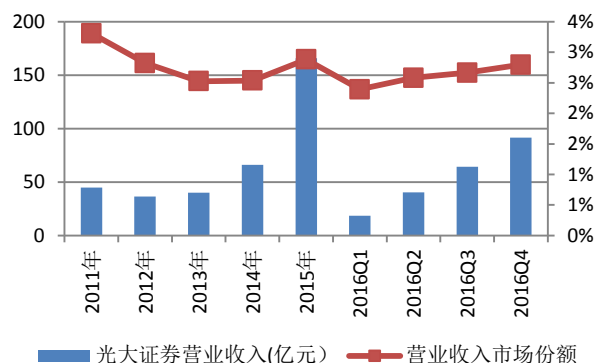
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 13：光大证券市场份额-归母净利润



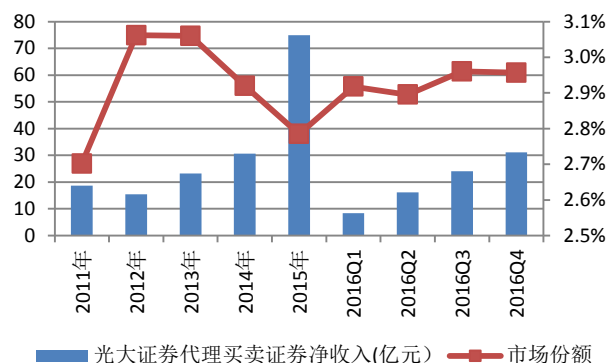
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 14：光大证券市场份额-营业收入



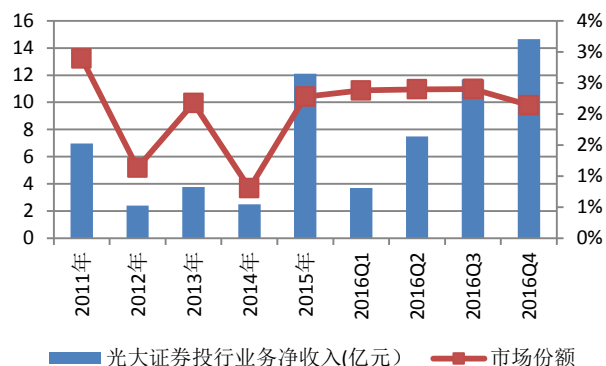
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 15：光大证券市场份额-代理买卖证券净收入



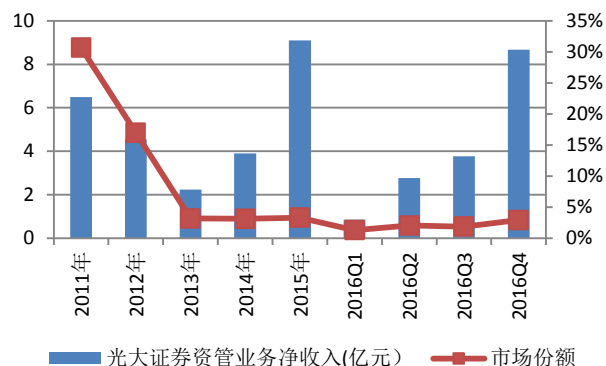
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 16：光大证券市场份额-投行业务净收入



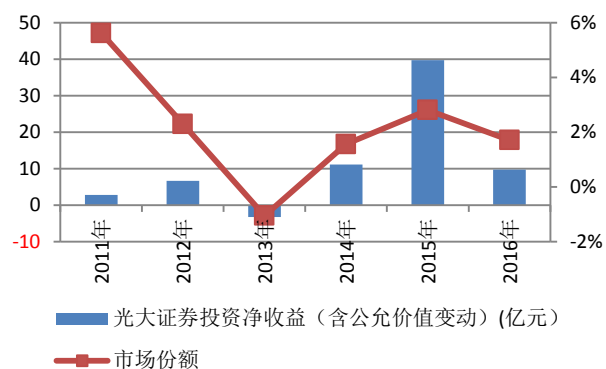
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 17：光大证券市场份额-资管业务净收入



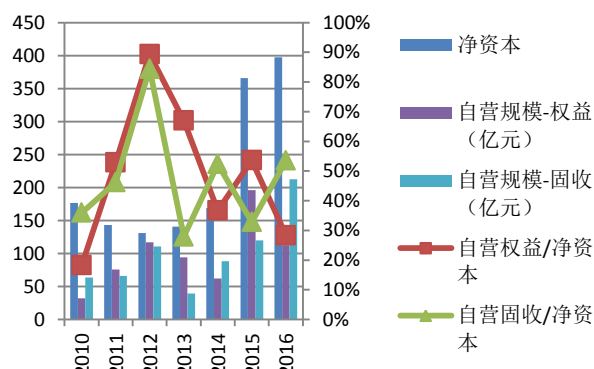
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 18：光大证券市场份额-投资净收益



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 19：光大证券自营规模



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

附表：光大证券盈利预测表 20170329

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	76,858	61,195	67,734	79,021	75,885	营业收入	16,571	9,165	10,938	13,826	14,776
结算备付金	8,921	5,841	6,468	6,654	7,097	手续费及佣金净收入	10,262	6,093	6,706	7,909	8,778
拆出资金	0	0	0	0	0	其中：经纪业务净收入	7,494	3,113	3,435	4,066	4,646
融出资金	43,404	37,428	38,338	41,672	39,588	承销业务净收入	1,211	1,466	1,511	1,513	1,368
交易性金融资产	25,540	24,650	27,706	42,922	32,291	资管业务净收入	910	868	1,256	1,609	2,011
衍生金融资产	169	97	109	169	127	利息净收入	2,220	1,596	1,838	1,930	1,879
买入返售金融资产	6,349	9,586	6,719	6,719	6,719	投资净收益	4,044	1,032	2,273	3,849	3,957
应收款项	2,069	2,484	2,792	4,326	3,255	公允价值变动净收益	143	-410	67	24	58
应收利息	1,551	1,295	1,456	2,256	1,697	其它	84	129	66	73	82
存出保证金	3,995	5,784	4,841	4,797	5,831	营业支出	6,826	5,354	5,523	5,675	6,317
可供出售金融资产	17,643	17,695	19,888	30,811	23,180	营业税金及附加	971	214	256	323	346
持有至到期投资	130	159	179	277	209	管理费用	5,856	4,800	4,922	4,977	5,615
长期股权投资	875	1,737	1,737	1,737	1,737	资产减值损失	-10	335	343	372	354
固定资产	879	860	850	830	800	其他业务成本	10	4	2	2	3
无形资产	886	762	833	914	1,037	营业利润	9,745	3,811	5,415	8,151	8,459
商誉	1,412	1,507	1,507	1,507	1,507	其他非经营损益	102	180	141	225	216
递延所得税资产	80	509	572	886	667	利润总额	9,846	3,991	5,556	8,376	8,675
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	2,099	915	1,500	2,090	2,165
其他资产	6,313	6,046	6,775	10,410	7,871	净利润	7,747	3,077	4,056	6,286	6,510
资产总计	197,073	177,637	188,506	235,911	209,497	少数股东损益	100	64	84	130	135
短期借款	3,014	7,345	7,500	11,934	8,032	归母股东净利润	7,647	3,013	3,972	6,155	6,375
应付短期融资款	2,100	5,930	6,054	9,634	6,484	主要财务比率					
拆入资金	500	9,108	9,299	14,797	9,959		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	0	597	609	970	653	成长能力					
衍生金融负债	1,023	82	83	133	89	营业收入增长率	151.02%	-44.70%	19.35%	26.40%	6.87%
卖出回购金融资产款	20,785	8,517	8,696	13,838	9,314	净利润增长率	269.70%	-60.60%	31.83%	54.97%	3.57%
代理买卖证券款	71,055	55,238	61,139	62,045	66,969	盈利能力					
应付职工薪酬	2,643	2,269	2,274	2,326	2,609	营业利润率	58.81%	41.59%	49.50%	58.95%	57.25%
应交税费	2,061	1,078	1,459	1,601	1,788	净利润率	46.14%	32.88%	36.31%	44.52%	43.14%
应付款项	809	917	814	1,206	1,195	回报率分析					
应付利息	1,520	857	1,123	1,108	1,113	总资产收益率	4.90%	1.61%	2.17%	2.90%	2.86%
长期借款	2,262	2,646	2,702	4,300	2,894	净资产收益率	23.07%	6.87%	8.17%	11.78%	11.24%
递延所得税负债	551	270	276	439	295	每股指标					
其他负债	8,487	5,520	5,636	8,969	6,037	EPS-摊薄(元)	1.66	0.65	0.86	1.34	1.38
负债合计	154,649	129,001	136,893	179,811	148,736	每股净资产(元)	10.36	10.24	10.86	11.81	12.79
股本	3,907	4,611	4,611	4,611	4,611	每股股利(元)	0.60	0.20	0.26	0.41	0.42
资本公积金	17,126	23,507	23,507	23,507	23,507	估值分析					
归母权益合计	40,483	47,196	50,088	54,445	58,971	市盈率	9.31	23.63	17.92	11.57	11.17
所有者权益合计	42,424	48,637	51,612	56,100	60,761	市净率	1.49	1.51	1.42	1.31	1.21
负债及股东权益总计	197,073	177,637	188,506	235,911	209,497	股息收益率	3.89%	1.30%	1.70%	2.64%	2.73%

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

分析师简介：

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师

2015 年“新财富”非银第一；2011 年“新财富”非银第三名；2012 年“新财富”非银第二名；2013 年“新财富”非银第三名；2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015 年加入太平洋证券。覆盖非银，擅长证券细分领域。今年以来，每市组合收益约 14%，位于该平台非银金融行业第一；2016 年度东方财富分析师指数排名行业第六。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566