



2018-08-29

公司点评报告

增持/维持

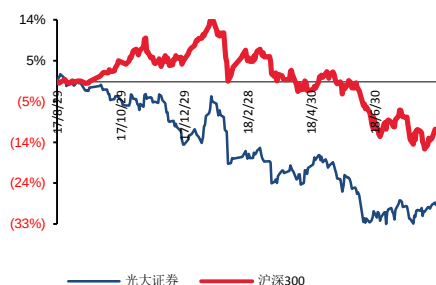
光大证券(601788)

昨收盘: 10.99

金融 多元金融

光大证券半年报点评：营收稳步增长，减值损失计提等拖累净利润

■ 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)	50,673/50,673
12个月最高/最低(元)	16.03/10.31

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：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

事件：

光大证券发布 2018 年半年报，上半年实现营业收入 41.14 亿元，同比增长 3.71%，实现归母净利润 9.69 亿元同比下降 21.71%。总资产 2111.14 亿元，较上年末增加 2.55%，净资产 499.80 亿元，较上年末下降 0.09%。

点评：

经纪业务营收稳定，市场份额提升。2018 年上半年，经纪业务行业形势不佳，截至 6 月末，市场累计日均股票及基金交易量为 4,805 亿元，较 2017 年末下降 3.63%，行业佣金率仍处于下滑区间。2018 年上半年，经纪业务手续费净收入 12 亿元，同比减少 1%，代理买卖证券业务净收入市场份额比 2017 年末上升 0.05 个百分点，市场排名上升 1 位。

投行业务在审项目排名靠前，营收同比增长 16%。投资银行业务手续费净收入 4 亿元，同比增长 16%，主要受债券承销收入增长的影响。2018 年上半年末，公司在会审核的 IPO 家数 11 家，排名行业第 8 位；并购项目过会待发 1 家，在证监会及交易所审核 4 家；再融资项目过会待发 3 家，在会审核 3 家，项目储备较为丰富。公司提出下半年将推进香港业务战略布局，提升海外投资银行业务能力。

资管业务收入逆势上涨，表现优异。2018 年上半年，在去通道、去杠杆的大背景下，行业资产管理业务特别是通道业务体量在收缩。而光大证券积极提升主动管理能力，主动管理规模 1,267 亿元，较年初增长 10.08%，主动管理规模占比 44.04%，在资管产品业绩提成增加的影响下，资产管理业务手续费净收入 3 亿元，同比增长 71%。

信用减值损失计提提升成本，拖累净利润。信用减值损失 1.91 亿元，主要是计提股票质押业务的减值准备，而去年同期，资产减值损失仅 431.4 万元，减值损失的增加是推升营业成本的主要原因。而此项成本的增加，主要是由会计准则变动引起的，后续的边际影响将逐渐减小，且充分计提减值准备后，能更真实的体现股票质押业务的或有风险。

综合公司业绩及发展前景，维持“增持”评级。

风险提示：二级市场波动带来的风险、政策变动带来的风险等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,165	9,838	9,999	9,963
(+/-%)	-45	-7	1.9	1.1
归母净利润(百万)	3013	3016	2908	2974
(+/-%)	-60.6	0.1	-3.6	2.3
摊薄每股收益(元)	0.65	0.65	0.63	0.65
市盈率(PE)	16.59	16.57	17.19	16.80

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表(百万)

	2016A	2017A	2018E
营业收入	9,165	9,838	9,999
手续费及佣金净收入	6,093	5,624	6,574
利息净收入	1,596	1,246	996
投资净收益	1,441	2,734	2,761
公允价值变动净收益	-410	-156	-545
汇兑净收益	315	-110	55
其他	129	144	157
营业支出	5,354	5,768	6,110
营业税金及附加	214	71	61
业务及管理费	4,800	5,234	3,800
减值损失	335	451	350
其他业务成本	4	12	1,900
营业利润	3,811	4,070	3,889
其他非经营损益	180	7	7
利润总额	3,991	4,078	3,896
所得税	915	951	877
净利润	3,077	3,127	3,019
少数股东损益	64	111	111
归母净利润	3,013	3,016	2,908
			-3.6%

预测指标

营业收入增长率	-45%	7%	2%
净利润增长率	-60%	2%	-3%
ROE	6.38%	6.21%	5.76%
ROA	1.70%	1.47%	1.43%
EPS(X)	0.65	0.65	0.63
PE(X)	16.59	16.57	17.19
PB(X)	1.06	1.03	0.99

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

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

传真: (8610)88321566

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。