

信义山证汇通天下

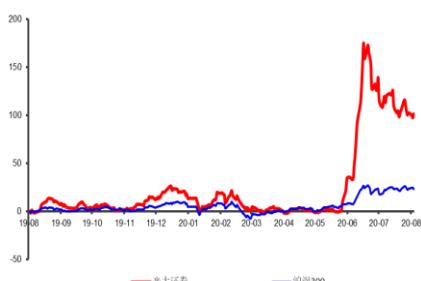
证券研究报告

非银金融/证券

报告原因：定期报告

2020年8月27日

公司近一年市场表现



市场数据: 2020年8月24日

收盘价(元):	21.95
年内最高/最低(元):	31.1/10.57
流通A股/总股本(亿):	39.07/46.11
流通A股市值(亿):	379.17
总市值(亿):	857.52

基础数据: 2020年6月30日

基本每股收益(元):	0.47
摊薄每股收益(元):	0.47
每股净资产(元):	10.70
净资产收益率(%):	4.44

分析师: 刘丽

执业登记编码: S0760511050001

邮箱: liuli2@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

光大证券 (601788.SH)

投行大放异彩，资管增幅高于行业

首次

买入

公司研究/点评报告

事件描述

公司发布2020年中报，实现营业收入63.15亿元，同比+7.75%；归母净利润21.52亿元，同比+33.74%；加权平均ROE4.44%，同比增加1.09个bp。

事件点评

➤ **投行、资管贡献度提升，自营业务贡献度下降。**2020年上半年公司投行、资管贡献度为18.38%、10.05%，贡献度分别提升4.74个bp、3.18pct，投资业务贡献度由33.96%减少为22.34%。

➤ **投行业务大放异彩。**投行业务手续费净收入大幅增长45.21%，远超行业平均增速28.10%。股票主承销收入行业第4，完成股票承销家数18家，市场排名第6位，较去年同期上升5名；股票承销金额75.30亿元，较去年同期增长95%（不含可交债承销数量及金额）。完成IPO承销11单（2019H为3单），市场排名第3名，其中科创板4家（承销金额25.20亿元）；债券承销收入行业第4位，完成项目708单，同比增长29.43%。承销金额为1,510.51亿元，市场份额为3.5%，行业排名第8位。

➤ **资管业务增幅高于行业，积极推动财富管理转型。**2020年上半年，因业绩提成增加，资管业务手续费净收入同比增长57.70%，行业增幅为12.24%。光证资管净收入行业排名第9位，比2019年上升1位。公司主动管理规模1490.95亿元，主动规模占比为65.14%。财富管理新开户21万户，同比增长23%，高净值客户数较2019年末增长9%。截至2020年6月末，公司代理买卖证券净收入市场份额（含席位租赁）为2.28%，市场排名第15位。

投资建议

➤ 公司依托光大集团强大股东背景，发挥协同优势，紧抓注册制政策红利，打造投行业务差异化优势。预计公司2020-2022年营业收入分别为126.75亿元、148.18亿元、166.55亿元，归母净利润分别为44.77亿元、51.68亿元、63.17亿元，2020-2022年PB分别为2.02、1.99、1.97，给予“买入”评级。

➤ 存在风险：疫情影响超出预期；二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



资产负债表				单位:亿元		利润表				单位:亿元	
会计年度		2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度		2019A	2020E	2021E	2022E
1、资产						营业收入		100.57	126.75	148.18	166.55
货币资金	506.30	531.61	558.20	586.11		手续费及佣金净收入		57.11	70.84	83.80	100.47
金融投资	902.35	1037.70	1089.59	1144.07		其中：代理买卖证券业务净收入		25.12	31.37	38.92	48.50
应收票据及账款	30.78	33.86	37.24	40.97		证券承销业务净收入		13.78	28.96	33.92	39.96
混业经营金融类资产	505.18	555.70	611.27	672.39		受托客户资产管理业务净收入		12.37	10.51	10.97	12.01
流动资产合计	1944.60	2158.87	2296.29	2443.53		利息净收入		15.73	23.13	27.83	24.70
长期股权投资	10.39	8.83	7.91	7.10		投资净收益		21.62	31.14	34.46	38.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00		其他业务收入		1.92	1.65	2.08	3.22
固定资产	8.29	8.19	8.16	8.21	营业支出		72.11	64.80	76.76	79.19	
无形资产	3.14	2.34	1.71	1.26	利润总额		12.19	61.95	71.43	87.35	
商誉	10.16	10.16	10.16	10.16	所得税		5.25	15.49	17.86	21.84	
其他非流动资产	56.76	57.01	51.01	44.52	净利润		6.94	46.46	53.57	65.52	
非流动资产合计	88.74	86.53	78.95	71.26	减：少数股东损益		1.26	1.69	1.89	2.35	
资产总计	2040.90	2245.39	2375.24	2514.79	归属母公司股东净利润		5.68	44.77	51.68	63.17	
2、负债					现金流量表						
短期借款	54.25	54.25	54.25	54.25	经营性现金净流量		357.09	352.52	347.04	358.27	
交易性金融负债	8.93	9.38	9.85	10.34	投资性现金净流量		-23.58	88.08	86.32	83.98	
应付票据及账款	105.53	110.81	116.35	122.17	筹资性现金净流量		-238.67	-283.66	-266.54	-252.79	
混业经营金融类负债	701.19	841.43	925.58	1018.13	汇率变动对现金等价物的影响		0.31	0.31	0.32	0.33	
其他流动负债	24.06	26.47	29.12	32.03	现金流量净额		95.15	157.26	167.14	189.79	
流动负债合计	893.97	1042.34	1135.14	1236.92							
长期借款	62.55	65.68	67.65	69.00	财务预测简表						
应付债券	473.56	497.24	522.11	548.21	营业收入		100.57	126.75	148.18	166.55	
长期应付款	13.56	14.91	16.41	18.05	增长率(%)		30.41%	26.02%	16.91%	12.39%	
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司所有者的净利润		5.68	44.77	51.68	63.17	
预计负债	30.11	30.11	30.11	30.11	增长率(%)		449.68%	688.26%	15.44%	22.22%	
其他非流动负债	69.51	72.99	76.64	80.47	每股收益(EPS)		0.12	0.97	1.12	1.37	
非流动负债合计	649.30	680.94	712.91	745.84	净资产		474.45	501.24	509.27	512.64	
负债合计	1550.72	1723.27	1848.05	1982.75	每股净资产		10.29	10.87	11.05	11.12	
3、股东权益					净资产收益率(ROE)		0.01	0.09	0.10	0.12	
股本	46.11	46.11	46.11	46.11	市盈率(P/E)		178.20	22.61	19.58	16.02	
资本公积金	232.79	235.59	235.59	235.59	市净率(P/B)		2.13	2.02	1.99	1.97	
历史期累积留存收益	195.55	240.42	245.50	250.34							
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00							
归属母公司股东的权益	474.45	501.24	509.27	512.64							
少数股东权益	15.74	20.88	17.92	19.39							
股东权益合计	490.19	522.12	527.20	532.04							
负债和股东权益合计	2040.90	2245.39	2375.24	2514.79							

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

