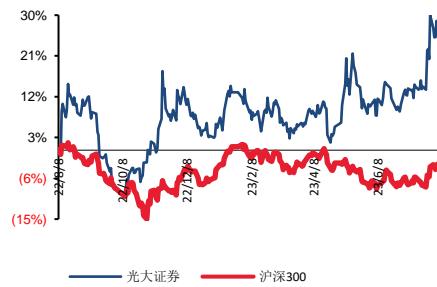




非银金融 证券II

市场回暖下自营驱动，轻资产+集团优势有待挖掘

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,611/3,907
总市值/流通(百万元)	84,700/71,766
12个月最高/最低(元)	18.76/13.01

相关研究报告:

光大证券(601788)《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》--2018/08/29

光大证券(601788)《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》--2017/03/30

光大证券(601788)《光大证券(601788): “二次创业”效果显著, 创新能力不容忽视》--2016/03/01

证券分析师: 夏半年

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 公司发布业绩快报, 1H23公司实现营业收入61.84亿元, 同比增长15.09%, 实现归母净利润23.96亿元, 同比增长13.67%, 对应EPS为0.48元, 同比增长14.29%, ROE3.96%, 同比下降0.35%。2023公司实现营业收入34.34亿元, 同比增长7.58%, 归母净利润14.38亿元, 同比下降0.28%。

一季度权益市场回暖, 报告期内自营业务收入提振业绩。1Q23公司自营业务净收入9.44亿元, 较1Q22提升10.3亿元。受益于一季度权益市场的回暖, 公司1Q23投资收益6.63亿元, 同比增长32.86%。同时, 上半年市场利率的逐步下调, 导致金融资产价格得以提升, 公允价值变动收益扭亏为盈, 较1Q22提升8.73亿元。此外, 在2022年内, 公司场内衍生品新增5个做市商业务资格, 有助于在上半年权益市场先扬后抑的行情中对冲风险、优化自营业务模式。

轻资产业务占比高, 受市场影响明显。截至2022年末, 公司轻资产业务贡献营业收入的65.56%。1H23受市场影响, 投行、资管、财富管理业务均有所承压。

投行业务长期深耕新兴行业和绿色金融, 服务实体经济。公司1Q23投行业务收入1.92亿元, 同比下降39.43%。这与注册制下A股IPO发行放缓有关, 2023年上半年A股市场IPO首发项目184个, 同比增加8个, 但募资规模同比降低16%至2188.02亿元。1H23公司IPO过会项目4个, 其中3个为主板项目, 1个为北证项目, 所涉行业包括电子设备制造业、运输设备制造业、化学制品制造业等新兴行业和重点领域。1H23公司债券业务主承销规模736.1亿元, 排名第15, 涉及了包含综合环境治理、新能源发电等行业的绿色债券项目。

资产管理业务积极布局, 提升核心竞争力。1Q23公司资管业务净收入2.19亿元, 同比下降32.82%。这与上半年基金发行市场整体表现低迷有关, 1H23首发成立609只基金, 同比下降17.7%, 募资规模5381亿元, 同比下降23.8%。截至2022年末, 光证资管受托管理总规模3654.17亿元, 4Q22私募资产管理月均规模排名第四。6月19日, 光证资管正式递交《公募基金管理人资格核准》的申请, 做好公募化转型准备工作, 公司有望依托经纪业务的渠道资源优势与投研优势, 提升对基金管理公司的核心竞争力。

财富管理业务收入短期受权益市场行情影响有所下降, 长期持续深化转型。1Q23公司经纪业务收入7.37亿元, 同比下降

16.15%。公司强化财富管理客户服务生态圈建设，持续做大客群规模，截至2022年末，公司客户总数达538.5万户。(1)在代销金融产品业务方面，1H23公司权益类产品代销规模554亿元，同比下降11.22%，固收类产品代销规模45亿元，同比增长18.42%，这与1H23权益市场整体表现不如固收市场有关，1H23沪深300指数微跌0.75%，而中证全债指数上涨2.98%。(2)在基金投顾业务方面，2022年公司上线“金阳光管家”基金投顾服务，证券投顾业务签约规模成倍增长，客户留存率保持在较高水平。

综合来看，自营业务受益于市场回暖，成为上半年提振公司业绩的主要驱动力；轻资产业务受市场影响，短期承压，但在长期有望受益于集团E-SBU生态圈战略，加强业务之间的协同和资源整合，夯实盈利增长点，尤其是看好其投行和经纪业务的整合。7月下旬以来，利好资本市场的各项政策逐步出台，有望推动公司自营、投行、财富管理等多项业务的进一步发展。我们预计2023-2025年EPS分别为0.73/0.87/0.98，以2023年8月7日收盘价为基准，预计对应2023PE为24.97倍，给予“买入”的评级。

风险提示：权益市场波动加剧、政策落地不及预期、业务开展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10779.68	12949.64	14665.46	16438.52
(+/-%)	-35.48%	20.13%	13.25%	12.09%
归母净利(百万元)	3189.07	3374.31	3995.24	4513.67
(+/-%)	-8.47%	5.81%	18.40%	12.98%
摊薄每股收益(元)	0.61	0.73	0.87	0.98
市盈率(PE)	24.38	24.97	20.95	18.60

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

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq. com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

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。