

投资评级 优于大市 维持

着力服务实体经济，股权投行承销规模回升

投资要点：受权益市场下跌影响，公司经纪业务承压。但公司投行业务股权承销规模提升，资管主动管理规模提升。合理价值区间 17.33-18.77 元/股，维持“优于大市”评级。

股票数据

 03月31日收盘价(元) 15.24
 52周股价波动(元) 10.50-21.85

股本结构

 总股本(百万股) 4611
 流通A股(百万股) 3907
 B股/H股(百万股) 0/704

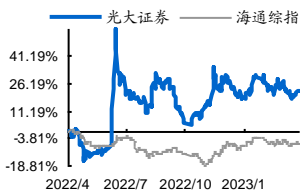
相关研究

《资管及自营表现优秀，前三季度归母净利润同比回正》2022.10.28

《二季度自营显著改善，其余业务线持续承压》2022.08.26

《资管表现亮眼，其余业务线均承压》2022.04.30

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-2.6	-6.4	1.9
相对涨幅 (%)	-2.1	-3.3	-2.7

资料来源：海通证券研究所

 分析师:孙婷
 Tel:(010)50949926
 Email:st9998@haitong.com
 证书:S0850515040002

 分析师:何婷
 Tel:(021)23219634
 Email:ht10515@haitong.com
 证书:S0850516060001

 分析师:任广博
 Tel:(010)56760090
 Email:rgb12695@haitong.com
 证书:S0850522030003

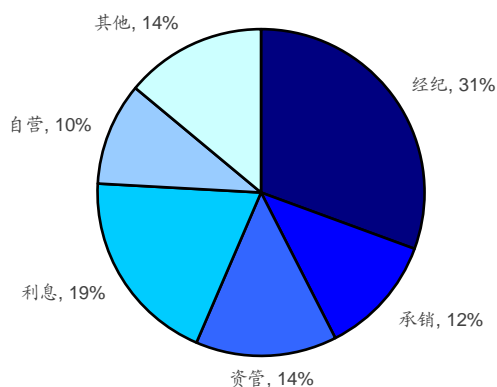
- 【事件】**光大证券发布 2022 年年报：2022 年全年公司实现营业收入 107.8 亿元，同比-35.5%；归母净利润 31.9 亿元，同比-8.5%；对应 EPS 0.61 元，ROE 5.3%。经纪、投行、资管、利息、自营收入占比分别为 31%/12%/14%/19%/10%。第四季度实现营业收入 18.6 亿元，同比-57.8%，环比-48%；归母净亏损 2.2 亿元，同比-195.5%，环比-116.7%；公司第四季度亏损主要是由于金融资产的公允价值变动。
- 经纪业务收入同比下降，财富管理转型加速。**2022 年全年公司经纪业务收入 33.0 亿元，同比-24.2%，占营业收入比重 30.6%。第四季度公司实现经纪业务收入 6.8 亿元，同比-32.5%，环比-26.1%。公司代销金融产品收入 3.77 亿元，同比-33.4%，占经纪业务收入 11.44%。公司两融余额 341 亿元，较年初-24.2%。2022 年全市场日均股基交易额 10030 亿元，同比-9.3%，全市场两融余额 15404 亿元，较年初-16%。公司零售业务加速财富管理转型，总客户数、产品保有规模均实现有效增长。
- 股权承销规模同比增长，四季度投行收入环比提升。**2022 年公司实现投行业务收入 12.8 亿元，同比-27.7%。第四季度公司实现投行业务收入 2.6 亿元，同比-19.7%，环比+17.9%。2022 年股权业务承销规模同比+12.9%，债券业务承销规模同比-1.9%。股权主承销规模 205.0 亿元，排名第 15；其中 IPO 7 家，募资规模 101 亿元；再融资 10 家，承销规模 104 亿元。债券主承销规模 3526 亿元，排名第 6；其中地方政府债、金融债、ABS 承销规模分别为 1624 亿元、525 亿元、457 亿元。IPO 储备项目 12 家，排名第 18，其中两市主板 7 家，北交所 1 家，创业板 4 家。公司聚焦服务战略新兴行业，深耕重点区域，积极拓展“专精特新”企业，投行重点大中型项目取得突破，股权承销规模实现增长。
- 资管业务坚持以客户为中心，主动管理规模提升。**2022 年公司实现资产管理业务收入 15.1 亿元，同比-5.6%。第四季度公司实现资管业务收入 2.8 亿元，同比-69.5%。公司资产管理规模 3654 亿元，同比-2.5%，其中主动管理规模 3504 亿元，同比+3.5%，主动管理占比为 96%。公司聚焦客户需求，强化投研能力建设和产品管理工作，不断夯实主动管理能力，2022 年第四季度私募资产管理月均规模排名第 4 位。
- 固收自营丰富长期配置策略，规模持续增加。**2022 年公司实现投资收益（含公允价值）11.0 亿元，同比-23.8%；第四季度投资收益（含公允价值）0.7 亿元，同比-92.9%。公司权益自营投资业务构建多策略投资组合，有效控制风险敞口。固定收益自营投资业务丰富长期配置策略，规模持续增加。
- 投资建议：**我们预计公司 2023-2025E 年每股净利润分别为 0.74、0.87、1.02 元，每股净资产分别为 14.44、15.29、16.30 元。我们给予其 2023 年 1.2-1.3xP/B，对应合理价值区间为 17.33-18.77 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16706	10780	13437	15261	17370
(+/-)YoY(%)	5%	-35%	25%	14%	14%
净利润(百万元)	3479	3189	3426	4011	4703
(+/-)YoY(%)	49%	-8%	7%	17%	17%
每股净利润(元)	0.75	0.69	0.74	0.87	1.02
每股净资产(元)	12.55	13.88	14.44	15.29	16.30

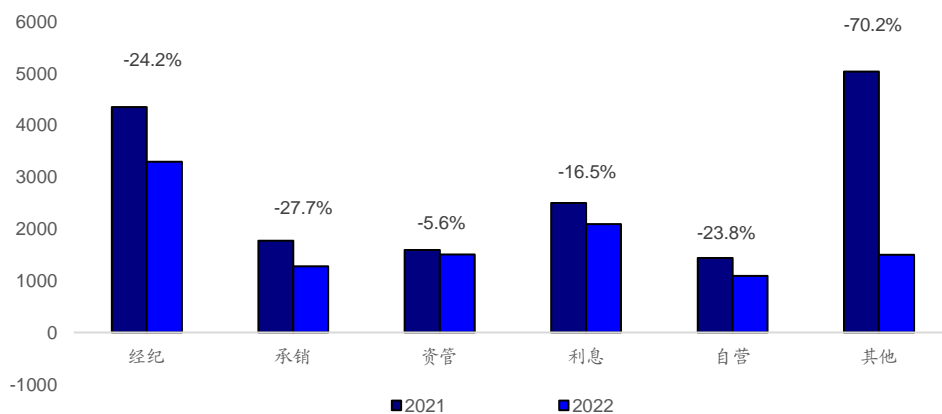
资料来源：公司年报（2021-2022），海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 光大证券 2022 年收入结构



资料来源：公司 2022 年年报，海通证券研究所

图2 光大证券 2022 年各业务收入同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2021、2022 年年报，海通证券研究所

表 1 光大证券盈利预测 (百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	16706	10780	13437	15261	17370
手续费	7832	6180	6867	7877	9640
经纪净佣金	4354	3298	3464	3927	5002
承销手续费	1775	1282	1576	1654	1737
资管收入	1595	1506	1724	2184	2777
利息净收入	2505	2092	2194	2260	2309
投资净收益	2409	2052	2176	2744	2843
联营合营企业	67	105	88	94	101
公允价值变动净收益	-904	-851	0	0	0
汇兑净收益	-3	1	0	0	0
其他收益	269	385	400	400	400
其他业务收入	4598	921	1800	1980	2178
二、营业支出	11300	6920	9294	10416	11695
营业税及附加	97	65	81	92	105
管理费用	6270	6030	7449	8384	9456
信用减值损失	394	-238	0	0	0
其他业务成本	4538	861	1764	1940	2134
其他资产减值损失	0	202	0	0	0
三、营业利润	5406	3860	4143	4845	5675
加: 营业外收入	0	6	7	8	8
减: 营业外支出	743	12	13	15	16
四、利润总额	4663	3854	4136	4838	5668
减: 所得税	1105	613	658	770	902
五、净利润	3558	3241	3478	4068	4766
减: 少数股东损益	79	52	52	57	63
归属于母公司所有者的净利润	3479	3189	3426	4011	4703
六、每股收益 (元):	0.75	0.69	0.74	0.87	1.02

资料来源: 公司 2021、2022 年年报, 海通证券研究所

表 2 光大证券资产负债表 (百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	67605	68204	69639	72435	74603
其中: 客户资金存款	55370	54234	55376	57599	59323
结算备付金	7168	8877	9063	9427	9709
其中: 客户备付金	6764	7688	7850	8165	8409
融出资金	48446	36814	35171	36227	37313
交易性金融资产	68750	92068	94006	97780	100706
衍生金融资产	547	1107	1141	1175	1210
买入返售金融资产	6792	1404	3787	4371	4499
应收款项	1939	1450	1494	1539	1585
存出保证金	10245	9701	9905	10303	10611
债权投资	4137	3589	3697	3808	3922
其他债权投资	13098	21750	21034	21879	22533
长期股权投资	1004	1063	1094	1127	1161
其他权益工具投资	560	2485	3712	3861	3976
固定资产	836	823	905	996	1095
在建工程	1	0	0	0	0
无形资产	257	215	237	261	287
商誉	928	835	918	1010	1111
长期待摊费用	62	54	59	65	71
递延所得税资产	2156	2480	2728	3001	3301
其他资产	3878	4879	5367	5904	6494
资产总计	239108	258354	264570	275839	284929
短期借款	3791	2052	2113	2176	2242
应付短期融资款	7245	8575	8833	9098	9370
拆入资金	13692	13704	14115	14539	14975
交易性金融负债	342	97	100	103	106
衍生金融负债	512	703	724	746	768
卖出回购金融资产款	19864	31249	32187	33152	34147
代理买卖证券款	69803	68926	70994	73124	75317
应付职工薪酬	1823	1819	1873	1929	1987
应交税费	1262	254	262	270	278
应付款项	877	1228	1265	1303	1342
长期借款	3963	3189	3284	3383	3484
应付债券	47827	41616	41616	44616	44616
其中: 次级债	4999	0	0	0	0
租赁负债	711	561	567	573	578
递延所得税负债	18	23	23	23	24
预计负债	5284	5284	5337	5391	5444
其他负债	3447	14244	14386	14530	14675
负债合计	180512	193570	197159	204431	208826
股本	4611	4611	4611	4611	4611
资本公积金	24199	24199	24199	24199	24199
其他综合收益	-304	-413	-297	-165	-28
盈余公积金	3749	4042	4907	5920	7107
一般风险准备	8975	9780	10645	11658	12845
未分配利润	11637	12287	13015	14798	16925
归属于母公司所有者权益合计	57866	64005	66579	70520	75157
少数股东权益	730	780	832	889	946
所有者权益合计	58595	64784	67410	71408	76103
负债及股东权益总计	239108	258354	264570	275839	284929

资料来源: 公司 2021、2022 年年报, 海通证券研究所

表 3 大型券商可比公司估值 (2023 年 3 月 30 日)

	股价 (元)	市值 (亿元)	P/E (倍)			P/B (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
中金公司	39.25	1894.70	17.58	21.55	17.78	2.50	2.11	1.97
国泰君安	14.41	1283.45	8.55	11.15	8.82	0.94		0.81
中信建投	26.25	2036.13	19.89	22.54	17.55	3.14		
广发证券	15.55	1185.08	10.92	15.99	11.84	1.12	1.06	0.99
中国银河	10.15	1028.93	9.86		10.06	1.22		1.01
申万宏源	4.20	1051.68	11.19	30.37	12.74	1.10		
华泰证券	12.50	1134.45	8.50	10.66	8.42	0.82	0.73	0.69
国信证券	9.40	903.57	8.93	13.64	10.74	1.17		
东方证券	9.71	825.02	15.36	27.40	17.79	1.40		1.06
招商证券	13.84	1203.60	10.34		11.32	1.23		1.03
平均			12.11	19.16	12.71	1.47	1.30	1.08

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业、非银行金融行业
何婷 非银行金融行业
任广博 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;	
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。