

**投资评级 优于大市 维持**

## 二季度自营显著改善, 其余业务线持续承压

**投资要点:** 受权益市场下跌影响, 公司经纪业务、资管业务承压, 二季度自营业务环比改善。投行业务承销规模提升, 但收入出现下滑。合理价值区间 **15.84-17.16 元/股**, 维持“优于大市”评级。

### 股票数据

 08月26日收盘价(元) 15.61  
 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

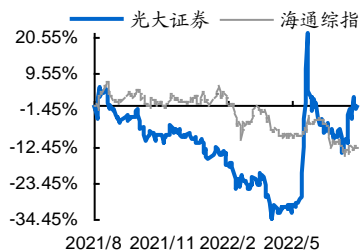
《资管表现亮眼, 其余业务线均承压》

2022.04.30

《计提减少推动净利润同比+49%, 四季度资管、自营大幅增长》2022.03.25

《资管及自营业务表现不佳, 前三季度归母净利润同比-1.6%》2021.10.29

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.4	-2.8	45.8
相对涨幅(%)	11.7	3.5	42.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 孙婷

Tel: (010)50949926

Email: st9998@htsec.com

证书: S0850515040002

分析师: 何婷

Tel: (021)23219634

Email: ht10515@htsec.com

证书: S0850516060001

分析师: 任广博

Tel: (010)56760090

Email: rgb12695@htsec.com

证书: S0850522030003

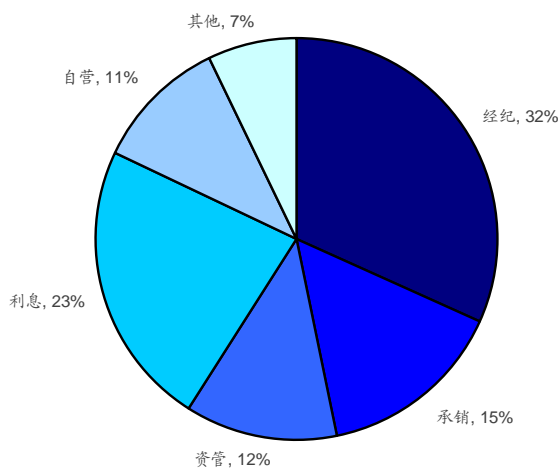
- 【事件】** 光大证券发布2022年中期业绩: 上半年实现营业收入53.7亿元, 同比-32.8%; 归母净利润21.1亿元, 同比-6.8%; 对应EPS 0.42元, ROE 3.61%, 同比-0.7pct。二季度实现营业收入31.9亿元, 同比-31.7%, 环比+46.3%; 归母净利润14.4亿元, 同比-7.9%, 环比+116%。
- 经纪业务同比下滑, 财富管理转型加速。** 2022年上半年公司实现经纪业务收入17.1亿元, 同比-14.6%。我们认为经纪业务收入的下滑主要是由于在权益市场低迷的影响下代销金融产品收入大幅下降, 以及佣金率持续下行。公司代销金融产品收入1.9亿元, 同比-29.6%, 占经纪收入比重为11.4%, 同比小幅下降。公司两融余额366亿元, 较年初-18.8%, 市场份额小幅下降至2.3%。公司零售业务加速推进财富管理转型, 总客户数、产品保有规模均实现有效增长。
- 承销规模同比增长, 二季度投行收入改善。** 2022年上半年公司实现投行业务收入8.1亿元, 同比-23.6%。其中, 二季度投行业务有所改善, 实现收入4.9亿元, 同比+3.3%, 环比+54.7%。上半年, 公司股权业务承销规模同比+67%, 债券业务承销规模同比+22%。2022年上半年, 公司股权主承销规模158亿元, 排名第10, 其中IPO 3家, 募资金额81亿元, 再融资5家, 募资金额77亿元。债券主承销规模2085亿元, 排名第6; 地方政府债、金融债、公司债承销规模达1095亿元、275亿元、215亿元。IPO储备项目25家, 排名第14, 其中两市主板11家, 北交所4家, 科创板1家, 创业板9家。
- 资管规模持续增长, 主动管理规模占比不断提升。** 2022年上半年公司实现资产管理业务收入6.6亿元, 同比-2.0%。截止2022年上半年, 光大证券资产管理规模4320亿元, 较年初+15.3%, 其中主动管理规模占比93.5%, 较年初增加3.1个百分点。
- 二季度自营显著改善。** 2022年上半年公司实现投资收益(含公允价值)5.8亿元, 同比-28.8%; 二季度投资收益(含公允价值)6.6亿元, 同比-31%, 环比扭亏为盈。
- 投资建议:** 我们预计公司2022-2024E年每股净利润分别为0.76、0.79、0.82元, 每股净资产分别为13.20、13.87、14.65元。我们给予其2022年1.2-1.3xP/B, 对应合理价值区间为15.84-17.16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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15866	16706	12658	13284	13968
(+/-)YoY(%)	58%	5%	-24%	5%	5%
净利润(百万元)	2334	3479	3522	3654	3798
(+/-)YoY(%)	311%	49%	1%	4%	4%
每股净利润(元)	0.51	0.72	0.76	0.79	0.82
每股净资产(元)	11.38	12.55	13.20	13.87	14.65

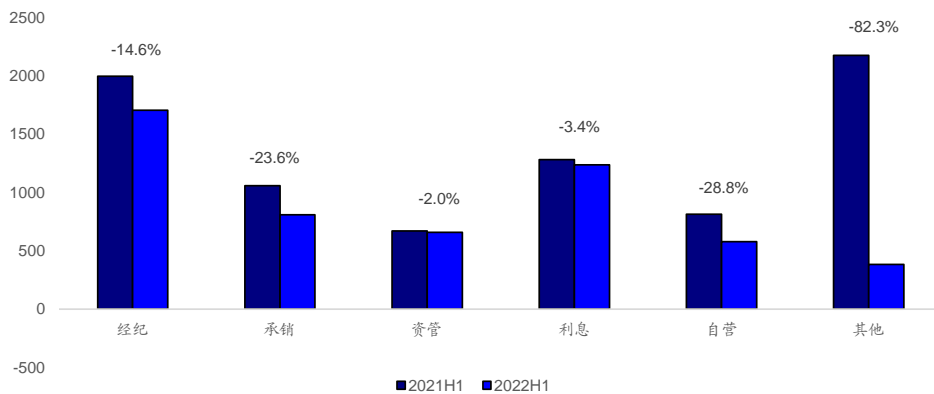
资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 光大证券 2022 年上半年收入结构



资料来源：公司 2022 年半年报，海通证券研究所

图2 光大证券 2022 年上半年各业务收入同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2022 年半年报，海通证券研究所

**表 1 光大证券盈利预测 (百万元)**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>一、营业收入</b>	<b>15866</b>	<b>16706</b>	<b>12658</b>	<b>13284</b>	<b>13968</b>
手续费	7705	7832	6955	7388	7732
经纪净佣金	3656	4354	3964	4220	4396
承销手续费	1987	1775	1650	1732	1819
资管收入	1497	1595	1222	1305	1372
利息净收入	2114	2505	2242	2411	2528
投资净收益	2807	2409	2012	1585	1644
联营合营企业	90	67	123	133	144
公允价值变动净收益	-465	-904	-300	0	0
汇兑净收益	-9	-3	0	0	0
其他收益	279	269	250	250	250
其他业务收入	3434	4598	1500	1650	1815
<b>二、营业支出</b>	<b>10330</b>	<b>11300</b>	<b>7240</b>	<b>7606</b>	<b>8006</b>
营业税及附加	83	97	74	77	81
管理费用	5984	6270	5696	5911	6146
信用减值损失	945	394	0	0	0
其他业务成本	3317	4538	1470	1617	1779
其他资产减值损失	0	0	0	0	0
<b>三、营业利润</b>	<b>5537</b>	<b>5406</b>	<b>5419</b>	<b>5678</b>	<b>5962</b>
加: 营业外收入	32	0	0	0	0
减: 营业外支出	1570	743	800	880	968
<b>四、利润总额</b>	<b>3999</b>	<b>4663</b>	<b>4619</b>	<b>4798</b>	<b>4994</b>
减: 所得税	1532	1105	1016	1056	1099
<b>五、净利润</b>	<b>2466</b>	<b>3558</b>	<b>3603</b>	<b>3743</b>	<b>3895</b>
减: 少数股东损益	132	79	81	89	98
归属于母公司所有者的净利润	2334	3479	3522	3654	3798
<b>六、每股收益 (元):</b>	<b>0.51</b>	<b>0.72</b>	<b>0.76</b>	<b>0.79</b>	<b>0.82</b>

资料来源: 公司 2020-2021 年年报, 海通证券研究所

表 2 光大证券资产负债表 (百万元)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	64531	67605	70985	74535	78261
其中: 客户资金存款	48424	55370	58138	61045	64098
结算备付金	5006	7168	7526	7902	8298
其中: 客户备付金	3954	6764	7103	7458	7831
融出资金	46816	48446	42750	44033	45353
交易性金融资产	58453	68750	76268	80082	84086
衍生金融资产	66	547	564	581	598
买入返售金融资产	5280	6792	11322	12900	14588
应收款项	2850	1939	1997	2057	2119
存出保证金	7858	10245	10758	11296	11860
债权投资	4452	4137	4261	4389	4520
其他债权投资	17638	13098	13753	14441	15163
长期股权投资	1093	1004	1034	1065	1097
其他权益工具投资	5179	560	588	617	648
固定资产	883	836	920	1012	1113
在建工程	0	1	1	1	1
无形资产	216	257	283	311	343
商誉	955	928	1021	1123	1236
长期待摊费用	77	62	68	75	83
递延所得税资产	1750	2156	2372	2609	2870
其他资产	4810	3878	4266	4693	5162
<b>资产总计</b>	<b>228736</b>	<b>239108</b>	<b>254487</b>	<b>261815</b>	<b>272800</b>
短期借款	3263	3791	3905	4022	4142
应付短期融资款	10325	7245	7462	7686	7917
拆入资金	17723	13692	14103	14526	14962
交易性金融负债	2612	342	353	363	374
衍生金融负债	308	512	527	543	560
卖出回购金融资产款	21656	19864	22843	23529	24235
代理买卖证券款	59726	69803	78180	80525	82941
应付职工薪酬	1710	1823	2290	2358	2429
应交税费	1989	1262	1300	1339	1379
应付款项	1482	877	903	930	958
长期借款	3745	3963	4082	4205	4331
应付债券	42019	47827	48071	48071	51071
其中: 次级债	3000	4999	5049	5100	5151
租赁负债	824	711	718	725	732
递延所得税负债	14	18	18	18	19
预计负债	4552	5284	5337	5391	5444
其他负债	3593	3447	3481	3516	3551
<b>负债合计</b>	<b>175541</b>	<b>180512</b>	<b>192909</b>	<b>197077</b>	<b>204369</b>
股本	4611	4611	4611	4611	4611
资本公积金	24199	24199	24199	24199	24199
其他综合收益	-152	-304	-298	-293	-287
盈余公积金	3441	3749	4644	5573	6539
一般风险准备	8090	8975	9871	10800	11766
未分配利润	10260	11637	12815	14057	15721
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>52449</b>	<b>57866</b>	<b>60840</b>	<b>63946</b>	<b>67548</b>
少数股东权益	746	730	739	792	883
<b>所有者权益合计</b>	<b>53195</b>	<b>58595</b>	<b>61578</b>	<b>64738</b>	<b>68431</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>228736</b>	<b>239108</b>	<b>254487</b>	<b>261815</b>	<b>272800</b>

资料来源: 公司 2020-2021 年年报, 海通证券研究所

表 3 大型券商可比公司估值 (2022 年 8 月 25 日)

	股价 (元)	市值 (亿元)	P/E (倍)			P/B (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
中金公司	42.19	2037	18.9	17.2	14.5	2.7	2.3	2.0
国泰君安	14.73	1312	8.7	8.8	7.5	1.0	0.9	0.8
中信建投	26.48	2054	20.1	19.5	16.8	3.2	2.8	2.5
广发证券	16.38	1248	11.5	10.6	8.9	1.2	1.1	1.0
中国银河	9.01	913	8.8	9.3	7.9	1.1	1.0	0.9
申万宏源	4.20	1052	11.2	10.4	9.1	1.1	1.0	0.9
华泰证券	13.16	1194	9.0	8.4	7.2	0.9	0.8	0.7
国信证券	9.25	889	8.8	9.5	8.4	1.2	1.0	0.9
招商证券	13.15	1144	9.8	9.9	8.5	1.2	1.0	1.0
东方证券	8.85	752	14.0	13.9	11.5	1.3	1.0	1.0
平均			<b>12.1</b>	<b>11.8</b>	<b>10.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>

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 非银行金融行业、银行行业  
 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, 江苏租赁, 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, 汇丰控股, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 瑞达期货, 上海银行, 重庆银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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。