

拨备比环比下降——三季度报点评

中性维持

目标价格：3.60 元

投资要点：

- 规模稳定增长
- 净息差反弹、费用比下降
- 三季度拨备环比大幅减少

事件：公司发布三季度，前三季度实现归属于母公司股东的净利润141.48亿元，同比增长40.51%，EPS为0.35元，年化平均总资产收益率1.19%，年化加权平均净资产收益率21.73%。三季度实现净利润49.27亿元，环比增长13.16%。

报告摘要：

- **规模、手续费、净息差和收入比下降推动业绩增长。**截止9月末，公司总资产 16699.94 亿元，比年初增长 12.54%，贷款总额 8658.63 亿元，比年初增长 11.08%。规模增长推动业绩增长 15.28 个百分点；手续费净收入增长 43.84%至 53.5 亿元，拉动业绩 7.04 个百分点；成本收入比下降 5.32 个百分点至 30.10%拉动业绩 13.43 个百分点。
- **净息差反弹。**前三季度 NIM 年化为 2.64%，同比提高 30 个 BP，第三季度 NIM 年化为 2.62%，环比提高 15 个 BP。
- **三季度净利润环比大幅提升主要是拨备支出大幅减少所致。**三季度减值损失 1578 万元，环比下降 100%。前三季度减值损失 25.51 亿元，同比增长 22.54%。和 6 月底相比，拨贷比下降至 6 个 BP 至 2.35%。
- **存款比 6 月底增长 3.41%至 11760 亿元，活期存款占比提升 1.16 个百分点。**
- **资产质量暂无碍。**9 月末，不良率 0.65%，比 6 月底下降 2 个 BP，不良下降 1.12 亿元，覆盖率 362.91%，比 6 月底提高 4.3 个百分点。
- **投资建议。**我们调整了公司盈利预测，2011 年-2012 年净利润增速分别为 40.3%和 24.3%，达到 179 亿和 223 亿元，EPS 为 0.44 和 0.55 元/股，维持中性评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	24226	35494	46320	56799	64606
净利润	7644	12794	17944	22297	24997
摊薄 EPS	0.23	0.36	0.44	0.55	0.62
BVPS	1.44	2.01	2.38	2.78	3.22
PE(X)	13.25	9.58	6.83	5.50	4.90
PB(X)	2.11	1.51	1.27	1.09	0.94

银行行业研究组

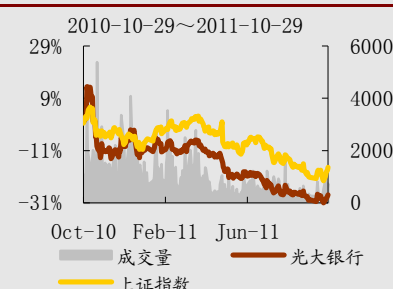
分析师：

张继袖 (S1180511010006)

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



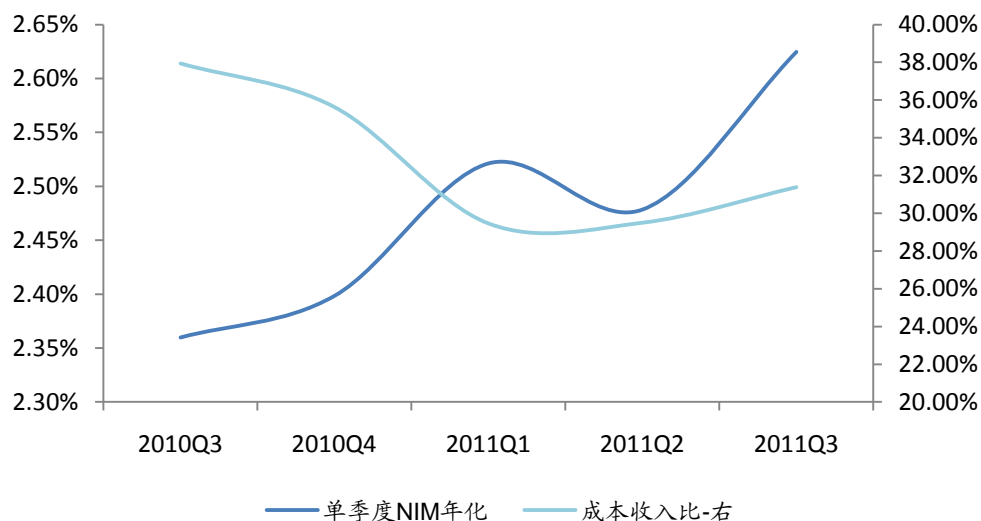
公司数据

总股本 (亿股)	404.35
总市值 (亿元)	1225
控股股东	汇金公司
持股比例 (%)	48.37

数据来源：wind

相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*光大银行：拨备支出大幅上升——中报点评*601818*银行*张继袖》，2011.8
- 2 《宏源证券 8 公司研究*光大银行：支出环比大幅增加——业绩快报点评*601818*银行*张继袖》，2011.7
- 3 《宏源证券*公司研究*光大银行：量价齐升——年报点评*银行*601818*张继袖》，2011.4
- 4 《宏源证券*公司研究*光大银行：看好低资本消耗的增长路径*银行*601818*张继袖》，2011.1

图 1: NIM 和成本收入比走势图


资料来源: 宏源证券

表 1: 净利润同比增长归因分析

	2009	2010	2011H	2011Q1-3
生息资产规模	45.29	29.04	17.53	15.28
NIM	-65.45	25.80	12.18	14.08
手续费净收入	7.24	7.87	8.05	7.04
其他收支	9.58	-5.59	-1.87	-4.19
费用收入比	-17.47	13.12	11.43	13.43
营业税率	1.43	2.11	-0.95	-1.55
拨备支出	49.57	-10.78	-13.61	-3.10
营业外收支	2.21	1.52	0.33	0.37
所得税率	-27.95	4.31	1.85	-0.71
净利润增长率	4.47	67.39	34.93	40.65

资料来源: 宏源证券

表 2: 净利润环比增长归因分析

	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3
生息资产规模	2.22	8.64	5.41	-0.86
NIM	1.75	6.89	-1.63	5.99
手续费净收入	-2.47	14.25	-0.24	-3.66
其他收支	-0.55	1.25	2.57	-10.50
费用收入比	5.08	18.48	-0.07	-3.48
营业税率	-0.27	0.18	-0.37	-1.57
拨备支出	-19.17	26.10	-13.50	26.02
营业外收支	2.97	-3.28	-0.15	0.45
所得税率	-4.78	5.50	-2.58	0.77
净利润增长率	-15.21	78.01	-10.56	13.16

资料来源: 宏源证券

表 3: 盈利预测 (百万元)

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	利润表	2010	2011E	2012E	2013E
现金及存放央行	185745	164684	151512	174425	净利息收入	30422	40171	49682	56204
存放同业和其它	53275	47234	43456	50028	手续费及佣金净收入	4709	6573	8518	10816
拆出资金	23833	21131	19441	22381	其他净收入	363	-424	-1402	-2413
证券投资	187332	339109	501764	601418	营业收入合计	35494	46320	56799	64606
买入返售金融资产	170037	150757	138699	159675	营业税金及附加	2431	3172	3890	4424
衍生金融资产	3025	3509	4035	4641	业务及管理费	12590	15286	18744	21320
发放贷款及垫款	760555	878786	987084	1110324	资产减值损失	3491	3991	4472	5659
固定资产	10141	9215	9680	10317	营业支出合计	18513	22449	27105	31404
递延所得税资产	1306	1515	1743	2004	营业利润	16981	23871	29694	33202
无形资产	392	509	609	732	营业外收支净额	129	128	127	126
其他资产合计	88309	104727	121140	139901	拨备前利润	20473	27862	34165	38861
资产合计	1483950	1721382	1979590	2276528	利润总额	17111	23999	29821	33329
同业和其它金融机构存放	197214	228769	236499	274339	减: 所得税	4317	6055	7524	8332
拆入资金	18214	21128	19708	22862	净利润	12794	17944	22297	24997
卖出回购金融资产款	12679	12267	51264	62826	归属于母公司的净利润	12790	17939	22291	24990
吸收存款	1029711	1194464	1385579	1607271	少数股东损益	3	5	6	7
应付债券	16000	21000	21000	21000	基本每股收益	0.32	0.44	0.55	0.62
其他负债合计	128670	147547	153033	157790	稀释每股收益	0.32	0.44	0.55	0.62
负债合计	1402488	1625175	1867082	2146087	财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
股本	40435	40435	40435	40435	成长性				
资本公积金	19901	20526	21196	21606	营收增长率	46.5%	30.5%	22.6%	13.7%
盈余公积金	2434	4228	6457	8956	EBIT 增长率	72.7%	38.2%	23.3%	10.6%
未分配利润	6963	19284	32679	47696	净利润增长率	67.3%	40.3%	24.3%	12.1%
一般风险准备	11632	11632	11632	11632	盈利性				
少数股东权益	98	103	109	116	ROA	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%
股东权益合计	81364	96104	112398	130325	ROE	15.7%	18.6%	19.8%	19.2%
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT 率	51.0%	54.1%	54.3%	52.8%
净利润	12790	17939	22291	24990	净息差	2.18%	2.51%	2.73%	2.70%
EBIT	18117	25038	30866	34131	成本收入比	35.5%	33.0%	33.0%	33.0%
NOPLAT	13546	18721	23079	25598	估值倍数				
资产准备	3491	3991	4472	5659	PE	9.58	6.83	5.50	4.90
折旧与摊销	877	1325	1787	2236	P/S	3.45	2.65	2.16	1.90
来源	252913	222688	241907	279005	P/B	1.51	1.27	1.09	0.94
运用	286255	237432	258207	296938	股息收益率	1.76%	3.12%	5.44%	6.10%
自由现金流	-18920	5302	8566	9901	EV/EBITDA	7.29	5.44	4.39	3.95

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 银行行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学博士后, 8 年资本市场研究经验, 今日投资 2009 年度综合金融类最佳分析师。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。