

银行 III

署名人: 张 镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 张中阳

S0960110080064

0755-82026914

zhangzhongyang@cjis.cn

6-12 个月目标价: 4.00 元

当前股价: 3.03 元

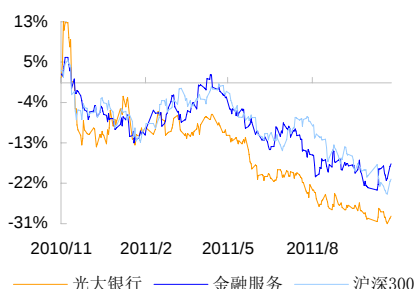
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2473.41
总股本(百万)	40435
流通股本(百万)	15217
流通市值(亿)	452
EPS (TTM)	0.32
每股净资产(元)	2.01
资产负债率	94.51%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
光大银行	-1.66	-9.45	-22.01
金融服务	1.81	-6.95	-16.90
沪深 300 指数	-3.48	-16.01	-21.92



相关报告

光大银行-业绩平稳增长 净息差现见顶迹象 2011-08-08

光大银行-息差持续扩大 业绩平稳增长 2011-05-02

光大银行-业绩高速增长 资本消耗速度较快 2011-04-12

光大银行

601818

推荐

净息差回升 拨备贡献利润

光大银行公布 2011 年三季报, 前三季度实现归属母公司股东净利润 141.33 亿, 同比增长 40.51%, 其中三季度实现归属母公司股东净利润 49.22 亿, 环比增长 13.21%。

- **影响同比业绩的正面因素:** 累计净息差持续上行, 同比扩大 29BP; 贷款增长较快, 同比增长 17.70%; 生息资产同比增长 11.75%; 手续费及佣金净收入的同比增长 43.84%; 成本收入比同比下降 5.32 个百分点至 30.06%。**影响同比业绩的负面因素:** 投资收益同比大幅下降 96.28%, 公允价值变动净损失同比增加 206.60%。
- **影响环比业绩的正面因素:** 单季净息差扭转二季度下滑趋势, 三季度单季度净息差 2.57%, 环比扩大 14BP; 三季度信用成本仅 0.01%, 环比降幅明显, 贡献相当部分环比增长。**影响环比业绩的负面因素:** 受市场影响和投资期限调整, 其它非利息收入环比下滑 378.6%; 同业资产和债券投资环比有所收缩, 买入返售资产环比下降 13.10%, 债券投资环比下降 9.14%, 贷款增速放缓, 生息资产环比下降 0.03%; 手续费及佣金净收入的环比下滑 18.03%; 单季度成本收入比环比上升 1.88 个百分点至 31.34%。
- **净息差扩大, 虽然有同业资产收缩引起的计算的试点效应, 有高估成分, 但仍表现不错。** 累计净息差持续扩大, 同比扩大 29BP, 单季净息差环比扩大 14BP, 扭转了二季度单季净息差下滑的势头, 这里面虽有由于同业资产的在三季度大幅度被动减少, 期初期末平均余额计算的净息差依赖于时点数据的缺陷被放大, 存在高估的因素, 但也体现了加息和贷款定价提升的效果, 符合我们中报点评的判断, 预计四季度净息差将维持在高位。
- **不良继续双降, 三季度拨备计提大幅降低, 贡献利润, 拨贷比下降至 2.35%。** 不良贷款余额 55.99 亿, 不良贷款率 0.65%, 环比减少 1.12 亿和 2BP, 拨备大幅降低, 三季度信用成本仅 0.01%, 拨贷比降至 2.35%, 由于拨贷比还属于较高水平仍有, 反哺利润的空间。
- **核心资本充足率和资本充足率环比分别提升 0.18 和 0.11 个百分点, 但仍面临补充压力。**
- **维持“推荐”的投资评级。** IPO 后规模维持较快扩张, 步入快速增长通道, 但 IPO 融资本来就不多, 面临资本补充压力, H 股发行进展也不顺利, 随着限售股的解禁, 小盘股溢价消失, 三季报拨备贡献的利润也显得不太坚实, 估值难以获得大的提升。考虑 H 股发行, 预测公司 11-13 年每股盈利为 0.32、0.40、0.48 元。
- **风险提示:** H 股发行规模缩水甚至失败; 宏观经济和利率市场化风险

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	24,258	35,530	45,871	55,734	66,751
同比增长	-1.79%	46.47%	29.11%	21.50%	19.77%
净利润	7,643	12,794	16,930	20,788	25,020
同比增长	4.47%	67.39%	32.33%	22.79%	20.36%
ROAA	0.75%	0.95%	1.05%	1.09%	1.10%
ROAE	18.79%	19.75%	15.92%	14.91%	15.9 %
每股收益(元)	0.23	0.32	0.32	0.40	0.48
每股净资产(元)	1.44	2.01	2.50	2.81	3.19
PE	13.25	9.58	9.38	7.64	6.35
PB	2.11	1.50	1.21	1.08	0.95

资料来源: 中投证券研究所 注: 已考虑 H 股发行

表格 1 净利息收入、手续费及佣金净收入和归属母公司股东净利润同比分别增长 30.68%、43.84 %和 40.51%

利润表（期末 百万）	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
净利息收入	17,772	22,336	19,602	6,758	14,237	22,180	30,422	9,248	18,878	28,984
手续费及佣金净收入	1,190	2,174	3,157	1,262	2,544	3,719	4,709	1,913	3,801	5,350
其他非息收入	1,082	191	1,500	486	534	485	399	(8)	251	(469)
营业收入	20,044	24,701	24,258	8,505	17,315	26,385	35,530	11,153	22,930	33,865
业务及管理费	6,377	8,301	9,533	2,523	5,899	9,336	12,590	3,284	6,753	10,180
拨备前利润	12,165	14,417	12,882	5,423	10,240	15,237	20,473	7,082	14,527	21,142
资产减值损失	3,700	6,288	2,360	370	977	1,837	3,491	685	2,235	2,251
税前利润	8,389	7,924	10,492	5,052	9,247	13,395	17,111	6,409	12,307	18,935
所得税率	39.93%	7.67%	27.16%	24.13%	26.10%	24.91%	25.23%	24.05%	25.07%	25.28%
净利润	5,039	7,316	7,643	3,833	6,834	10,059	12,794	4,868	9,221	14,148
归属于母公司股东净利润	5,039	7,316	7,643	3,833	6,834	10,058	12,790	4,862	9,210	14,133
EPS（元）	0.18	0.26	0.23	0.11	0.20	0.25	0.32	0.12	0.23	0.35
成本收入比	31.81%	33.61%	39.30%	29.66%	34.07%	35.39%	35.44%	29.44%	29.45%	30.06%
ROAA（累计年化）	0.75%	0.92%	0.75%	n.a.	1.04%	1.00%	0.95%	1.23%	1.17%	1.20%
ROAE（累计年化）	41.12%	25.26%	18.79%	n.a.	26.42%	20.94%	19.75%	23.20%	21.93%	21.88%
RORWA（累计年化）	1.36%	1.72%	1.33%	n.a.	1.81%	n.a.	1.59%	n.a.	1.85%	n.a.
利润表（同比增长 %）	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
净利息收入	37.24%	25.68%	-12.24%	n.a.	n.a.	61.10%	55.20%	36.86%	32.59%	30.68%
手续费及佣金净收入	100.83%	82.77%	45.18%	n.a.	n.a.	43.77%	49.16%	51.57%	49.44%	43.84%
其他非息收入	330.36%	-82.36%	685.55%	n.a.	n.a.	-69.72%	-73.37%	-101.55%	-52.97%	-196.67%
营业收入	45.32%	23.23%	-1.79%	n.a.	n.a.	46.92%	46.47%	31.13%	32.43%	28.35%
业务及管理费	17.42%	30.17%	14.84%	n.a.	n.a.	43.12%	32.07%	30.15%	14.49%	9.04%
拨备前利润	66.81%	18.52%	-10.65%	n.a.	n.a.	51.88%	58.92%	30.59%	41.87%	38.76%
资产减值损失	28.38%	69.96%	-62.47%	n.a.	n.a.	-14.19%	47.95%	85.00%	128.86%	22.58%
税前利润	90.82%	-5.55%	32.41%	n.a.	n.a.	69.74%	63.08%	26.86%	33.08%	41.35%
所得税率	0.21%	-32.26%	19.49%	n.a.	n.a.	-0.71%	-1.93%	-0.08%	-1.03%	0.37%
净利润	90.17%	45.19%	4.47%	n.a.	n.a.	71.35%	67.39%	27.00%	34.93%	40.65%
归属于母公司股东净利润	90.17%	45.19%	4.47%	n.a.	n.a.	71.34%	67.34%	26.86%	34.76%	40.51%
EPS	-44.62%	45.19%	-11.83%	n.a.	n.a.	41.67%	38.37%	4.90%	11.43%	40.51%
成本收入比	-7.56%	1.79%	5.69%	n.a.	n.a.	-0.94%	-3.86%	-0.22%	-4.62%	-5.32%
ROAA（累计年化）	0.28%	0.16%	-0.17%	n.a.	n.a.	n.a.	0.21%	n.a.	0.13%	0.20%
ROAE（累计年化）	219.87%	-15.86%	-6.47%	n.a.	n.a.	n.a.	0.96%	n.a.	-4.49%	0.94%
RORWA（累计年化）	n.a.	0.37%	-0.40%	n.a.	n.a.	n.a.	0.26%	n.a.	0.04%	n.a.

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 2 净利息收入环比保持增长，手续费及佣金净收入环比下滑 18.03%，拨备贡献利润，归属母公司股东净利润环比增长 13.21%

利润表 (单季 百万)	2007	2008	2009	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3
净利息收入	17,772	22,336	19,602	6,758	7,480	7,943	8,242	9,248	9,629	10,107
手续费及佣金净收入	1,190	2,174	3,157	1,262	1,282	1,175	989	1,913	1,889	1,548
其他非息收入	1,082	191	1,500	486	48	(48)	(86)	(8)	259	(720)
营业收入	20,044	24,701	24,258	8,505	8,809	9,070	9,145	11,153	11,776	10,935
业务及管理费	6,377	8,301	9,533	2,523	3,376	3,438	3,254	3,284	3,470	3,427
拨备前利润	12,089	14,212	12,852	5,422	4,802	5,008	5,370	7,094	7,448	6,644
资产减值损失	3,700	6,288	2,360	370	606	860	1,655	685	1,550	16
税前利润	8,389	7,924	10,492	5,052	4,195	4,148	3,715	6,409	5,898	6,628
所得税率	39.93%	7.67%	27.16%	24.13%	28.46%	22.25%	26.40%	24.05%	26.18%	25.67%
净利润	5,039	7,316	7,643	3,833	3,001	3,225	2,735	4,868	4,354	4,927
归属于母公司股东净利润	5,039	7,316	7,643	3,833	3,002	3,224	2,732	4,862	4,348	4,922
EPS (元)	0.18	0.26	0.23	0.11	0.09	0.08	0.07	0.12	0.11	0.12
成本收入比	31.81%	33.61%	39.30%	29.66%	38.32%	37.90%	35.58%	29.44%	29.46%	31.34%
ROAA (单季年化)	0.75%	0.92%	0.75%	n.a.	1.68%	0.88%	0.74%	1.23%	1.04%	10,107
ROAE (单季年化)	41.12%	25.26%	18.79%	n.a.	21.68%	19.07%	13.55%	23.20%	20.12%	1,548
RORWA (半年年化)	1.36%	1.72%	1.33%	n.a.	1.81%	n.a.	1.35%	n.a.	1.85%	n.a.
利润表 (环比增长 %)	2007	2008	2009	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3
净利息收入	37.24%	25.68%	-12.24%	15.84%	10.69%	6.20%	3.76%	12.22%	4.12%	4.96%
手续费及佣金净收入	100.83%	82.77%	45.18%	121.49%	1.58%	-8.31%	-15.82%	93.31%	-1.25%	-18.03%
其他非息收入	330.36%	-82.36%	685.55%	-571.1%	-90.20%	-201.0%	78.87%	-91.23%	-352.3%	-378.6%
营业收入	45.32%	23.23%	-1.79%	35.01%	3.57%	2.96%	0.82%	21.96%	5.59%	-7.15%
业务及管理费	17.42%	30.17%	14.84%	-16.16%	33.79%	1.84%	-5.35%	0.92%	5.66%	-1.23%
拨备前利润	66.10%	17.56%	-9.57%	92.27%	-11.45%	4.29%	7.23%	32.11%	4.98%	-10.79%
资产减值损失	28.38%	69.96%	-62.47%	68.63%	63.72%	41.79%	92.47%	-58.60%	126.24%	-98.98%
税前利润	90.82%	-5.55%	32.41%	94.27%	-16.96%	-1.13%	-10.43%	72.51%	-7.98%	12.39%
所得税率	0.21%	-32.26%	19.49%	-7.71%	4.33%	-6.22%	4.15%	-2.35%	2.13%	-0.51%
净利润	90.17%	45.19%	4.47%	116.25%	-21.70%	7.46%	-15.21%	78.01%	-10.56%	13.16%
归属于母公司股东净利润	90.17%	45.19%	4.47%	116.22%	-21.69%	7.41%	-15.26%	77.99%	-10.58%	13.21%
EPS (元)	-44.62%	45.19%	-11.83%	116.25%	-21.69%	-11.18%	-15.26%	77.99%	-10.58%	13.21%
成本收入比	-7.56%	1.79%	5.69%	-18.11%	8.66%	-0.42%	-2.32%	-6.14%	0.02%	1.88%
ROAA (单季年化)	0.28%	0.16%	-0.17%	n.a.	n.a.	-0.80%	-0.15%	0.49%	-0.19%	-1.04%
ROAE (单季年化)	219.87%	-15.86%	-6.47%	n.a.	n.a.	-2.62%	-5.51%	9.65%	-3.08%	-20.12%
RORWA (半年年化)	n.a.	0.37%	-0.40%	n.a.	n.a.	n.a.	-0.46%	n.a.	0.50%	n.a.

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 3 贷款、存款环比分别增长 1.73% 和 0.96%，同业资产和负债环比下降幅度较大

资产负债表 (百万)	2006	2007	2008	2009	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
贷款	303,624	352,149	417,567	468,487	725,855	735,663	779,518	825,687	851,179	865,863
存放央行款项	53,150	57,895	120,639	100,284	142,764	160,475	185,745	196,354	212,945	217,216
存放及拆放同业	35,672	29,802	28,023	78,957	79,150	130,628	77,108	100,855	109,597	135,845
买入返售	26,698	38,108	52,655	49,582	234,251	202,478	170,037	292,723	225,187	195,681
投资	100,660	118,694	116,863	127,568	157,977	180,580	186,642	184,635	177,068	160,884
生息资产	519,804	596,647	735,746	824,879	1,339,998	1,409,824	1,399,050	1,600,254	1,575,977	1,575,489
总资产	515,557	596,117	739,186	851,838	1,426,236	1,491,041	1,483,951	1,685,154	1,662,127	1,669,995
吸收存款	455,854	525,594	560,703	625,853	951,369	1,024,426	1,063,180	1,137,984	1,164,874	1,176,071
同业存放及拆入	41,152	48,127	90,048	124,794	278,717	254,061	215,428	325,806	299,670	272,320
卖出回购	2,576	6,310	38,787	6,957	41,871	22,833	12,679	24,041	25,118	22,848
应付债券	5,550	5,550	5,550	18,550	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
付息负债	505,132	585,581	695,087	776,153	1,287,958	1,317,321	1,307,287	1,503,831	1,505,662	1,487,240
存贷比	66.61%	67.00%	74.47%	74.86%	76.30%	71.81%	73.32%	72.56%	73.07%	73.62%

	同比增长 (%)			比年初增长 (%)				环比增长 (%)		
	2010	2011H	2011Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011Q1	2011H	2011Q3
贷款	20.12%	17.27%	17.70%	20.12%	5.92%	9.19%	11.08%	5.92%	3.09%	1.73%
存放央行款项	35.21%	49.16%	35.36%	35.21%	5.71%	14.64%	16.94%	5.71%	8.45%	2.01%
存放及拆放同业	-29.67%	38.47%	3.99%	-29.67%	30.80%	42.13%	76.17%	30.80%	8.67%	23.95%
买入返售	40.18%	-3.87%	-3.36%	40.18%	72.15%	32.43%	15.08%	72.15%	-23.07%	-13.10%
投资	35.74%	12.09%	-10.91%	35.74%	-1.08%	-5.13%	-13.80%	-1.08%	-4.10%	-9.14%
生息资产	21.15%	17.61%	11.75%	21.15%	14.38%	12.65%	12.61%	14.38%	-1.52%	-0.03%
总资产	23.90%	16.54%	12.00%	23.90%	13.56%	12.01%	12.54%	13.56%	-1.37%	0.47%
吸收存款	31.63%	22.44%	14.80%	31.63%	7.04%	9.57%	10.62%	7.04%	2.36%	0.96%
同业存放及拆入	-15.30%	7.52%	7.19%	-15.30%	51.24%	39.10%	26.41%	51.24%	-8.02%	-9.13%
卖出回购	-13.41%	-40.01%	0.07%	-13.41%	89.62%	98.11%	80.21%	89.62%	4.48%	-9.04%
应付债券	-25.75%	0.00%	0.00%	-25.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
付息负债	19.03%	16.90%	12.90%	19.03%	15.03%	15.17%	13.77%	15.03%	0.12%	-1.22%
存贷比	-7.03%	-3.23%	1.81%	-7.03%	-0.76%	-0.25%	0.30%	-1.04%	0.71%	0.76%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 4 生息资产结构中买入返售份额下降，贷款占比基本持平

生息资产结构 (%)	2006	2007	2008	2009	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
贷款	59.02%	56.75%	56.79%	56.20%	54.17%	52.18%	55.72%	51.60%	54.01%	54.96%
债券投资	19.89%	15.88%	15.47%	11.91%	11.79%	12.81%	13.34%	11.54%	11.24%	10.21%
存放中央银行款项	9.70%	16.40%	12.16%	11.90%	10.65%	11.38%	13.28%	12.27%	13.51%	13.79%
存放同业款项	2.79%	2.09%	7.20%	8.71%	4.03%	6.47%	3.81%	3.05%	3.96%	6.03%
拆出资金与买入返售	8.59%	8.88%	8.38%	11.29%	19.36%	17.15%	13.86%	21.54%	17.29%	15.01%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 5 付息负债中存款占比继续上升

付息负债结构 (%)	2006	2007	2008	2009	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
同业及其它金融机构存放	8.13%	12.91%	15.68%	21.06%	20.76%	17.78%	15.09%	18.38%	17.73%	16.01%
拆入资金及卖出回购	1.17%	5.63%	1.30%	3.44%	4.13%	3.24%	2.36%	4.89%	3.84%	3.84%
客户存款	89.76%	80.67%	80.64%	73.54%	73.87%	77.77%	81.33%	75.67%	77.37%	79.08%
应付债券	0.95%	0.80%	2.39%	1.96%	1.24%	1.21%	1.22%	1.06%	1.06%	1.08%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 6 累计净息差同比扩大 29BP，季度环比扩大 14BP

息差 (%)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
净息差(累计)	2.67%	2.86%	1.98%	n.a.	2.28%	2.31%	2.38%	2.47%	2.54%	2.60%
生息资产生息率(累计)	4.67%	5.52%	3.78%	n.a.	4.06%	4.12%	4.24%	4.60%	4.85%	5.04%
付息负债付息率(累计)	2.08%	2.82%	1.90%	n.a.	1.85%	1.92%	1.97%	2.28%	2.45%	2.60%
净利差(累计)	2.59%	2.70%	1.88%	n.a.	2.20%	2.19%	2.27%	2.32%	2.40%	2.44%
净息差(单季)	2.67%	2.86%	1.98%	n.a.	n.a.	2.31%	2.35%	2.47%	2.43%	2.57%
生息资产生息率(单季)	4.67%	5.52%	3.78%	n.a.	n.a.	4.16%	4.15%	4.60%	4.75%	5.11%
付息负债付息率(单季)	2.08%	2.82%	1.90%	n.a.	n.a.	1.95%	1.93%	2.28%	2.45%	2.68%
净利差(单季)	2.59%	2.70%	1.88%	n.a.	n.a.	2.21%	2.22%	2.32%	2.30%	2.43%

资料来源：公司公告、中投证券研究所 注：期初期末平均余额计算值

表格 7 手续费及佣金净收入同比增长 43.84%，季度环比下降 18.03%

非利息收入 (%)	2006	2007	2008	2009	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
手续费及佣金净收入同比增长	3.38%	100.83%	82.77%	45.18%	n.a.	n.a.	49.16%	51.57%	49.44%	43.84%
手续费及佣金净收入环比增长	3.38%	100.83%	82.77%	45.18%	1.58%	-8.31%	-15.82%	93.31%	-1.25%	-18.03%
手续费及佣金净收入占比	4.29%	5.93%	8.80%	13.01%	14.69%	14.10%	13.25%	17.15%	16.58%	15.80%
非利息收入同比增长	-25.80%	169.24%	4.11%	96.87%	n.a.	n.a.	9.69%	8.99%	31.68%	16.07%
非利息收入环比增长	-25.80%	169.24%	4.11%	96.87%	-23.94%	-15.21%	-19.86%	110.90%	12.72%	-61.44%
非利息收入占比	6.12%	11.33%	9.58%	19.20%	17.77%	15.94%	14.38%	17.08%	17.67%	14.41%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 8 不良继续双降，不良率 0.65%，环比下降 2BP，拨备贡献利润，单季信用成本仅 0.01%，拨贷比下降至 2.35%

贷款质量 (百万 %)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
正常类	389,695	433,284	623,313	n.a.	705,490	n.a.	760,656	n.a.	830,813	n.a.
关注类	9,125	25,840	17,533	n.a.	13,496	n.a.	13,031	n.a.	14,655	n.a.
次级类	1,228	1,834	1,014	n.a.	763	n.a.	486	n.a.	516	n.a.
可疑类	12,248	4,800	3,523	n.a.	2,873	n.a.	2,344	n.a.	2,210	n.a.
损失类	5,271	2,728	3,590	n.a.	3,234	n.a.	3,001	n.a.	2,985	n.a.
不良贷款	18,747	9,362	8,127	n.a.	6,870	6,407	5,831	5,745	5,711	5,599
不良贷款率	4.49%	2.00%	1.25%	n.a.	0.95%	0.87%	0.75%	0.70%	0.67%	0.65%
贷款减值准备余额	17,180	14,053	15,765	n.a.	16,360	17,010	18,273	18,930	20,486	20,320
拨备覆盖率	91.64%	150.11%	193.98%	n.a.	238.14%	265.49%	313.38%	329.52%	358.71%	362.91%
信用成本 (累计)	0.96%	1.42%	0.42%	n.a.	0.28%	0.35%	0.49%	0.34%	0.55%	0.55%
信用成本 (单季)	0.96%	1.42%	0.42%	n.a.	n.a.	0.47%	0.87%	0.34%	0.74%	0.01%
拨贷比	4.11%	3.00%	2.43%	n.a.	2.25%	2.31%	2.34%	2.29%	2.41%	2.35%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 9 资本充足率环比继续提升，但仍处于较低水平

资本状况 (百万, %)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
核心资本充足率	6.20%	5.98%	6.84%	n.a.	6.40%	8.99%	8.15%	8.00%	8.06%	8.24%
资本充足率	7.19%	9.10%	10.39%	n.a.	9.36%	11.94%	11.02%	10.73%	10.82%	10.93%
加权风险总资产	371,501	477,143	676,284	n.a.	831,282	n.a.	932,933	n.a.	1,059,721	n.a.
加权风险资产/总资产	50.26%	56.01%	56.47%	n.a.	58.29%	n.a.	62.87%	n.a.	63.76%	n.a.

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

损益表 (百万)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	19,602	30,422	39,248	47,317	55,973
非利息收入	4,657	5,108	6,623	8,417	10,777
营业收入	24,258	35,530	45,871	55,734	66,751
营业税金及附加	1,810	2,431	3,409	4,134	4,950
营业费用	9,533	12,590	15,940	19,240	22,849
拨备前营业利润	12,882	20,473	26,489	32,326	38,918
当期拨备	2,360	3,491	3,916	4,609	5,558
税前利润	10,522	16,981	22,573	27,717	33,360
所得税	2,849	4,317	5,643	6,929	8,340
净利润	7,643	12,794	16,930	20,788	25,020
资产负债表 (百万)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	1,197,696	1,483,951	1,744,198	2,072,749	2,458,068
贷款	648,969	779,518	1,685,577	2,004,251	2,378,233
生息资产	1,154,779	1,399,050	919,832	1,080,802	1,264,539
总负债	1,149,575	1,402,488	1,612,969	1,925,149	2,291,022
存款	807,703	1,063,180	1,265,184	1,499,244	1,769,107
其他付息负债	290,542	244,107	285,166	333,616	390,787
股东权益	48,121	81,462	131,229	147,600	167,046
增长驱动 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
存款增长	29.1%	31.6%	19.0%	18.5%	18.0%
贷款增长	38.5%	20.1%	18.0%	17.5%	17.0%
生息资产增长	40.0%	21.2%	20.5%	18.9%	18.7%
生息资产平均生息率	3.78%	4.24%	4.86%	4.99%	5.01%
付息负债平均付息率	1.90%	1.97%	2.30%	2.34%	2.37%
净息差 (NIM)	1.98%	2.38%	2.54%	2.56%	2.55%
净利差 (Spread)	1.88%	2.27%	2.57%	2.65%	2.64%
非利息收入/营业收入	13.01%	13.25%	13.46%	14.83%	15.92%
成本收入比	39.30%	35.44%	34.75%	34.52%	34.23%
当年拨备/平均贷款	0.42%	0.49%	0.46%	0.46%	0.47%
有效所得税率	27.2%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
盈利增长率 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	-12.2%	55.2%	29.0%	20.6%	18.3%
手续费及佣金净收入	45.2%	49.2%	31.1%	33.9%	28.6%
营业收入	-1.8%	46.5%	29.1%	21.5%	19.8%
拨备前利润	-10.6%	58.9%	29.4%	22.0%	20.4%
税前利润	32.4%	63.1%	31.9%	22.8%	20.4%
净利润	4.5%	67.4%	32.3%	22.8%	20.4%
资本管理 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
核心资本充足率	6.8%	8.1%	11.2%	10.6%	10.1%
资本充足率	10.4%	11.0%	13.9%	13.0%	12.3%
风险加权资产系数	56.5%	62.9%	63.0%	63.0%	63.0%
盈利能力 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
ROAE (拨备前)	31.7%	31.6%	24.9%	23.2%	24.7%
ROAE	18.8%	19.7%	15.9%	14.9%	15.9%
ROAA	0.75%	0.95%	1.05%	1.09%	1.10%
资产质量 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
不良贷款率	1.25%	0.75%	0.71%	0.69%	0.68%
拨备覆盖率	194.0%	313.4%	332.0%	345.7%	357.8%
拨备余额/贷款余额	2.43%	2.34%	2.36%	2.38%	2.42%
资产负债结构 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
股东权益/总资产	4.0%	5.5%	7.5%	7.1%	6.8%
生息资产/总资产	96.4%	94.3%	96.6%	96.7%	96.8%
贷款/总资产	54.2%	52.5%	52.7%	52.1%	51.4%
存款/负债总额	70.3%	75.8%	72.7%	72.1%	71.5%
贷存比 (含贴现)	80.3%	73.3%	78.4%	77.9%	77.2%
存款结构					
活期存款	43.9%	41.7%			
定期存款	76.8%	80.3%			
公司存款	70.6%	69.7%			
零售存款	16.3%	13.8%			
贷款结构					
公司贷款	71.1%	73.3%			
个人贷款	21.9%	25.0%			
贴现	7.0%	1.8%			
每股指标与估值	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股拨备前利润	0.61	0.69	0.32	0.40	0.48
每股收益 (EPS)	0.23	0.32	0.62	0.74	0.85
每股净资产	1.44	2.01	2.50	2.81	3.19
P/E	13.25	9.58	9.38	7.64	6.35
P/PPOP	4.95	4.63	4.91	4.08	3.55
P/B	2.11	1.50	1.21	1.08	0.95
其他数据	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总股本 (百万)	33,435	40,435	52,435	52,435	52,435
网点数量 (个)	483	606			
员工数量 (人)	19,217	22,267			

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元 注：已考虑 H 股发行

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

张中阳: 中投证券研究所银行业分析师, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434