

光大银行(601818)：贷款结构向好，未来还看存款成本 中报点评 审慎推荐(首次)
银行行业

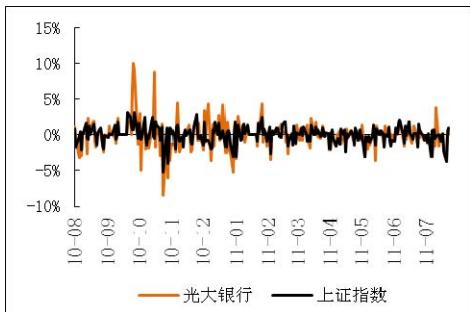
目前股价：3.08 元

报告日期：2011年8月11日

主要财务指标

百万元	2009	2010A	2011E	2012E
营业收入	24259	35530	45627	54851
增长率	-1.8%	46.5%	28.4%	20.2%
净利润	7,643	12,790	16,238	19,917
增长率	4.5%	67.3%	27.0%	22.7%
每股收益(元)	0.23	0.32	0.40	0.49
每股净资产(元)	1.44	2.01	2.30	2.64
PE(倍)	13.5	9.7	7.7	6.3
PB(倍)	2.1	1.5	1.3	1.2

数据来源：华鑫证券研发部

阶段行情


数据来源：天相分析系统

银行行业研究员 刘志平

执业证书编号 S1050511010002

电话：021-51793724

liuzp@cfsc.com.cn

 华鑫证券有限责任公司
研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>
事件描述：

2011年8月9日，公司发布中期业绩报告。

评论：

1. 2011年上半年公司实现营业收入229.3亿元，同比增长32.4%，其中实现净利息收入188.78亿元，同比增长32.6%，实现佣金手续费净收入40.52亿元，同比增长49.4%；实现归属于母公司净利润92.1亿元，同比增长34.8%；业绩增长符合我们的预期。
2. 银行间资产和负债显著增长。上半年公司生息资产余额达到15535.57亿元，相比年初增长12.6%，其中贷款增长9.1%，银行间资产增长35.5%；附息负债余额达到10901.87亿元，相比年初增长16.04%，其中客户存款增长10.45%，银行间负债增长42.38%。
3. 负债结构抑制息差的提升。根据公司披露的息差数据，上半年公司的净息差为2.41%，同比增长29BP，其中贷款收益率同比提高81BP，相比年初提高65BP；存款成本率环比提高42BP，相比年初提高36BP，息差上升幅度较少主要原因为：1) 贷款增长放缓；2) 银行间资产和负债增长拖累。
4. 中小企业贷款快速增长。上半年新增贷款规模716.61亿元，其中中小企业贷款新增347亿元，占新增贷款的48.4%；中小企业贷款相比年初增长31%，显著高于贷款的增速。
5. 贷存比下降。中期末公司的整体贷存比为74.8%，相比年初的75.7%，下降0.9%，主要是贷款的增速放缓，其中按贷款净额计算，一季度和二季度分别新增455.52亿元、239.79亿元，环比分别增长6%和2.97%。
6. 定期存款占比增加，成本压力加大。上半年活期存款占比提高4.1%至54.1%，定期存款占比下降至45.9%；上半年新增的存款几乎全部为定期存款，

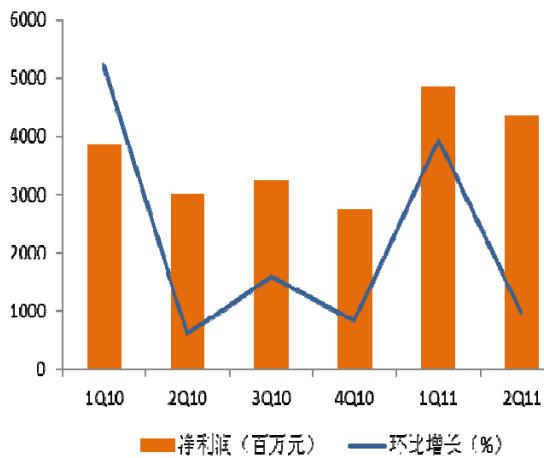
- 7、公司中期加大了拨备的计提，资产减值损失同比增长41.9%；拨备覆盖率达到358.61%，比上年末提高45%；资产质量进一步提高，期末不良贷款余额为57.11亿元，不良率为0.67%，分别比上年末下降2%和8BP。
- 8、公司于2011年6月9日收到证监会《关于核准中国光大银行股份有限公司发行境外上市外资股的批复》，核准发行不超过120亿股境外上市外资股（含超额配售15亿股），完成发行后，在香港联交所主板上市。H股融资后资本充足率将进一步提高，中期末公司的核心资本充足率和资本充足率分别为8.06%、11.62%。
- 9、在不考虑H股融资的情况下，我们预计公司2011-2012分别实现EPS0.4元、0.49元，对应目前股价的PE分别为7.7倍、6.3倍，给予公司审慎推荐的投资评级。
- 10、投资风险：行业监管风险、公司经营风险等。

表1：中期业绩分析

	2010H1	2011H1	HoH
净利息收入	14,237	18,878	32.6%
利息收入	25,294	36,084	42.7%
利息支出	-11,057	-17,206	55.6%
非利息收入	3,077	4,052	31.7%
净手续费收入	2,544	3,801	49.4%
其他	534	251	-53.0%
营业收入	17,315	22,930	32.4%
营业费用	-7,075	-8,403	18.8%
拨备前利润	10,240	14,527	41.9%
拨备	-977	-2,235	128.9%
拨备后利润	9,263	12,292	32.7%
其他非营业收入	-15	15	-197.2%
税前利润	9,247	12,307	33.1%
所得税	-2,413	-3,085	27.8%
税后利润	6,834	9,210	34.8%

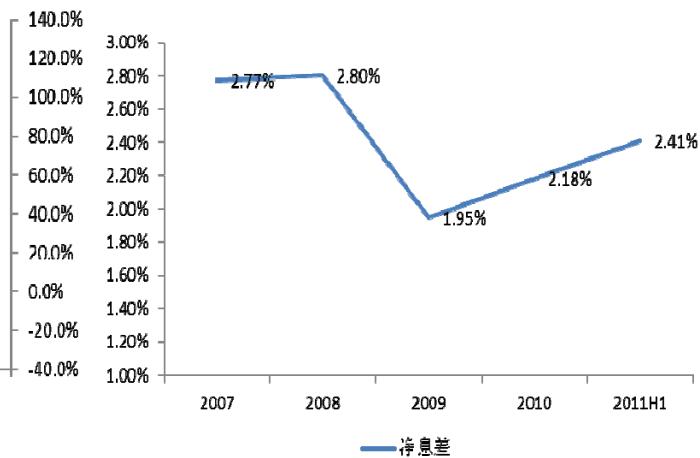
数据来源：公司公告、华鑫证券研发部

图1：公司净利润及环比增速



数据来源：公司公告、华鑫证券研发部

图2：公司的净息差



数据来源：公司公告、华鑫证券研发部

附：盈利预测表

百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E	百万元/元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
生息资产	767,428	978,207	1,262,798	1,503,551	1,757,254	ROAA (%)	0.92	0.75	0.95	1.01	1.07
净息差(%)	2.80	1.95	2.18	2.34	2.37	ROAE (%)	25.26	18.79	19.76	18.64	19.95
利息收入	43,105	37,424	54,156	70,308	84,359	每股净资产	1.18	1.44	2.01	2.30	2.64
利息费用	20,769	17,822	23,733	31,482	38,551	EPS	0.26	0.23	0.32	0.40	0.49
净利息收入	22,336	19,602	30,422	38,826	45,808	股利	2,162	1,174	3,825	4,856	5,956
贷款减值损失	6,050	2,385	3,254	4,525	4,550	DPS	0.08	0.04	0.09	0.12	0.15
扣除贷款减值损失后	16,286	17,217	27,168	34,301	41,259	股利分配率 (%)	29.6	15.4	29.9	29.9	29.9
非利息收入						股本	28,217.0	33,434.9	40,434.9	40,434.9	40,434.9
佣金手续费净收入	2,174	3,157	4,709	6,402	8,643	业绩指标					
汇兑收益	211	405	360	360	360	增长率 (%)					
交易性收入	-108	1,033	-19	-19	-19	净利息收入	25.7	-12.2	55.2	27.6	18.0
其他收入	87	62	59	59	59	非利息收入	4.0	97.0	9.7	33.2	32.9
非利息收入合计	2,364	4,657	5,108	6,801	9,042	非利息费用	30.5	10.6	32.4	30.1	23.0
非利息费用						净利润	45.2	4.5	67.3	27.0	22.7
业务管理费	8,301	9,533	12,590	16,307	20,001	生息资产 ²	6.6	27.5	29.1	19.1	16.9
其他管理费用	23	33	36	40	44	总付息负债	11.9	44.3	16.8	18.0	17.0
营业税金及附加	1,960	1,810	2,431	3,237	4,035	风险加权资产 ²	28.4	41.7	37.9	18.8	17.4
非利息费用合计	10,284	11,376	15,057	19,584	24,080	收入分解					
税前利润	7,922	10,493	17,111	21,519	26,221	净利息收入/营业收入	90.4	80.8	85.6	85.1	83.5
所得税	608	2,849	4,317	5,281	6,304	手续费净收入/营业收入	8.8	13.0	13.3	14.0	15.8
净利润	7,316	7,643	12,790	16,238	19,917	效率 (%)					
资产负债表数据						成本收入比	41.6	46.9	42.4	42.9	43.9
总资产	851,836	1,197,695	1,483,950	1,724,888	1,994,686	营业费用/总资产 ²	1.3	1.1	1.1	1.2	1.3
流动资产	159,689	237,955	239,019	275,577	315,497	流动性 (%)					
客户贷款	468,487	648,969	779,518	949,837	1,135,607	客户贷款/生息资产 ²	57.7	57.1	56.6	57.5	59.3
客户存款	605,170	799,644	1,029,711	1,225,356	1,445,920	流动资产/生息资产 ²	25.9	23.3	18.8	15.9	15.7
其他付息负债	150,300	290,543	244,107	278,014	313,288	贷存比	74.7	78.4	78.1	76.7	78.1
股东权益	33,232	48,107	81,364	92,848	106,808	客户贷款/客户存款和股东	73.6	75.2	72.9	71.2	72.6
客户贷款平均	443,027	558,728	714,244	864,678	1,042,722	期末客户贷款/客户存款	77.4	81.2	75.7	77.5	78.5
资产质量						资本信息 (%)					
不良贷款	9,362	8,123	5,829	5,922	5,817	核心资本充足率	6.0	6.8	8.2	7.9	7.7
不良贷款率	2.00	1.25	0.75	0.62	0.51	附属资本充足率	3.1	3.6	2.9	2.7	2.6
贷款拨备覆盖率	14,053	15,765	18,273	22,504	26,760	资本充足率	9.1	10.4	11.0	10.6	10.3
拨备覆盖率	150	194	313	380	460	内生增长率	17.8	15.9	13.8	13.1	14.0
拨备覆盖率/客户贷款	3.00	2.43	2.34	2.37	2.36	股利分配率	29.6	15.4	29.9	29.9	29.9
信贷成本	6,050	2,385	3,254	4,525	4,550						
信贷成本 (%)	1.32	0.40	0.45	0.52	0.44						
信贷成本/净利息收	27.09	12.17	10.70	11.65	9.93						

数据来源：公司公告、华鑫证券研发部

研究员简介

刘志平：上海财经大学，企业管理硕士。

主要研究和跟踪领域：银行

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	⟨ (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>