

银行

署名人: 张 镭

S096051102006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 张中阳

S0960110080064

0755-82026914

zhangzhongyang@china-invs.cn

6-12 个月目标价: 4.00 元

当前股价: 2.92 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2404.70
总股本(百万)	40434
流通股本(百万)	15216
流通市值(亿)	453
EPS	0.45
每股净资产(元)	2.55
资产负债率	94.45%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
光大银行	0.08	0.76	4.98
金融服务	0.92	6.69	6.42
沪深 300 指数	-0.44	7.51	2.86


相关报告

 光大银行-净息差继续提升 资本压力较大
 2012-04-19

 光大银行-净息差回升 拨备贡献利润
 2011-10-30

 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
601818
推荐
净息差环比提升 经营指标稳定

光大银行公布 2012 年一季报, 实现归属于母公司股东的净利润 68.60 亿元, 同比增长 41.08%, 环比增长 74.32%, 每股收益 0.17 元, 每股净资产 2.55 元。

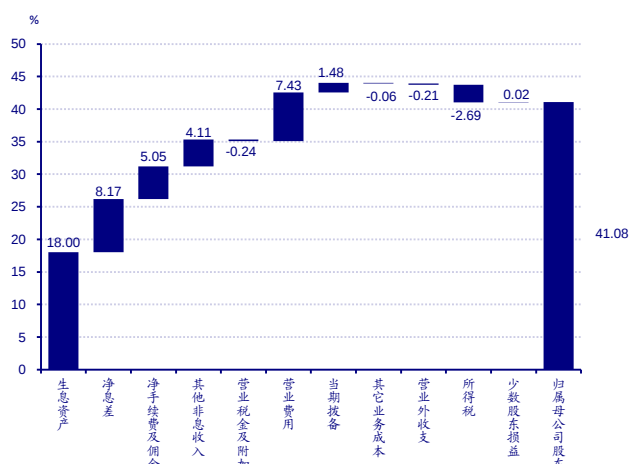
- 同比增长主要来自于生息资产规模、净息差、非利息收入和成本收入比降低的贡献。** 41.08%的同比增长中, 生息资产(同比+31.57%)贡献 18.00%的增长; 净息差(同比+22BP), 贡献 8.17%的增长; 非利息收入(同比+53.62%)贡献 9.16%的增长; 成本收入比同比大幅下降 3.54 个百分点至 25.90%, 贡献 7.43%的增长; 实际所得税率上升 1.42 个百分点, 拉低了 2.69%的增长。
- 环比增速高达 74.32%, 主要原因是去年四季度是费用和拨备计提的高点, 业绩环比基数较低。** 环比增速中, 成本收入比仅 25.90%, 环比下降 11.29 个百分点, 贡献 25.91%的环比增长, 虽然存在费用计提从年末高点回落的因素, 从绝对水平看依然出色; 单季信用成本环比从 0.66%降至 0.39%, 贡献 24.54%的环比增长; 此外, 生息资产规模、净息差和手续费及佣金净收入分别贡献 10.05%、3.97%和 6.98%的环比增长, 净息差也是亮点, 单季度环比继续提升(+12BP)。
- 不良余额环比继续上升, 增幅略有扩大。** 不良贷款延续了去年四季度的上升态势, 不良贷款余额 60.01 亿, 同比增加 2.56 亿, 环比增加 2.67 亿, 环比增幅 4.66%, 比四季度的 2.40%略有上升; 不良率为 0.64%, 同比下降 6BP, 环比持平, 资产质量的趋势值得关注。拨备计提力度并未明显加大, 信用成本 0.39%, 为较低水平, 拨贷比略有下降, 从年初的 2.36%降至 2.34%。
- 维持“推荐”的投资评级。** 光大银行 IPO 以来, 盈利能力有所提升, 保持了较快的增长, 但业务结构无明显特色、A 股 IPO 融资不多, H 股发行迟迟不实施, 资本压力较大, 需要关注 H 股的发行进度。考虑 H 股发行, 预测 2012-2014 年每股盈利为 0.41 元、0.48 元、0.56 元, 目标价 4 元。

风险提示: 利率市场化、经济超预期下滑

单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	35,530	46,073	53,917	63,280	74,250
同比增长	46.47%	29.67%	17.02%	17.37%	17.33%
净利润	12,794	18,085	21,416	25,187	29,462
同比增长	67.39%	41.36%	18.42%	17.61%	16.97%
ROAA	0.95%	1.12%	1.14%	1.15%	1.15%
ROAE	19.75%	20.36%	17.48%	15.88%	16.41%
每股收益(元)	0.32	0.45	0.41	0.48	0.56
每股净资产(元)	2.01	2.38	2.84	3.21	3.64
PE	9.42	6.67	7.30	6.20	5.30
PB	1.48	1.25	1.05	0.93	0.82

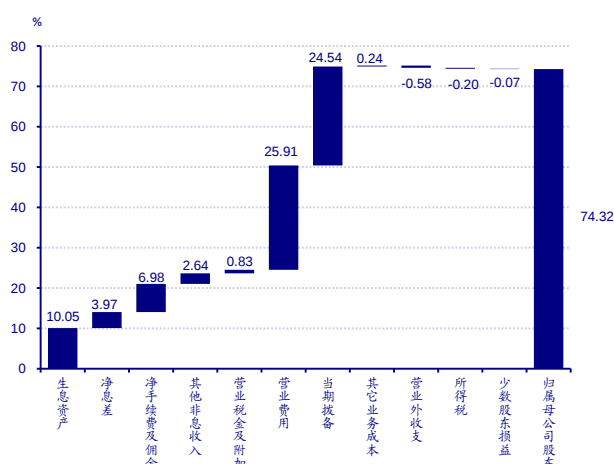
资料来源: 中投证券研究所, 已考虑 H 股发行

图 1 2012 年一季度同比增速分解



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 2012 年一季度环比增速分解



资料来源：公司公告、中投证券研究所

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 31.57%、29.42%和 41.08%

利润表 (累计 百万)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
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	39,440	12,168
利息收入	31,106	43,105	37,424	11,975	25,294	39,590	54,156	17,243	36,084	56,216	77,885	24,406
利息支出	13,333	20,769	17,822	5,217	11,057	17,409	23,733	7,995	17,206	27,232	38,444	12,237
非利息收入	2,272	2,365	4,657	1,748	3,077	4,205	5,108	1,905	4,052	4,880	6,632	2,927
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	6,973	2,475
其他非息收入	1,082	191	1,500	486	534	485	399	(8)	251	(469)	(341)	451
营业收入	20,044	24,701	24,258	8,505	17,315	26,385	35,530	11,153	22,930	33,865	46,073	15,095
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	14,720	3,909
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%	31.95%	25.90%
拨备前利润	12,089	14,212	12,852	5,422	10,224	15,232	20,602	7,094	14,542	21,186	27,910	10,095
资产减值损失	3,700	6,288	2,360	370	977	1,837	3,491	685	2,235	2,251	3,698	882
税前利润	8,389	7,924	10,492	5,052	9,247	13,395	17,111	6,409	12,307	18,935	24,212	9,213
所得税	3,350	608	2,849	1,219	2,413	3,336	4,317	1,541	3,085	4,787	6,126	2,347
所得税率	39.93%	7.67%	27.16%	24.13%	26.10%	24.91%	25.23%	24.05%	25.07%	25.28%	25.30%	25.47%
净利润	5,039	7,316	7,643	3,833	6,834	10,059	12,794	4,868	9,221	14,148	18,085	6,866
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	18,068	6,860
EPS (当期股本计算)	0.18	0.26	0.23	0.11	0.20	0.25	0.32	0.12	0.23	0.35	0.45	0.17
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%	1.12%	1.46%
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%	20.36%	27.55%
RORWA (累计年化)	1.36%	1.72%	1.33%	n.a.	1.81%	n.a. %	1.59%	n.a.	1.86%	n.a.	1.75%	n.a.
YOY (%)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
净利息收入	37.24%	25.68%	-12.24%	n.a.	n.a.	n.a.	55.20%	36.86%	32.59%	30.68%	29.64%	31.57%
利息收入	32.27%	38.57%	-13.18%	n.a.	n.a.	n.a.	44.71%	44.00%	42.66%	42.00%	43.82%	41.54%
利息支出	26.17%	55.77%	-14.19%	n.a.	n.a.	n.a.	33.17%	53.25%	55.61%	56.42%	61.98%	53.07%
非利息收入	169.24%	4.11%	96.87%	n.a.	n.a.	n.a.	9.69%	8.99%	31.68%	16.07%	29.84%	53.62%
手续费及佣金净收入	100.83%	82.77%	45.18%	n.a.	n.a.	n.a.	49.16%	51.57%	49.44%	43.84%	48.10%	29.42%
其他非息收入	330.36%	-82.36%	685.55%	n.a.	n.a.	n.a.	-73.37%	-101.55%	-52.97%	-196.67%	-185.33%	-6077.22%
营业收入	45.32%	23.23%	-1.79%	n.a.	n.a.	n.a.	46.47%	31.13%	32.43%	28.35%	29.67%	35.34%
业务及管理费	17.42%	30.17%	14.84%	n.a.	n.a.	n.a.	32.07%	30.15%	14.49%	9.04%	16.92%	19.05%
成本收入比	-7.56PC	1.79PC	5.69PC	n.a.	n.a.	n.a.	-3.86PC	-0.22PC	-4.62PC	-5.32PC	-3.49PC	-3.54PC
拨备前利润	66.10%	17.56%	-9.57%	n.a.	n.a.	n.a.	60.30%	30.83%	42.23%	39.09%	35.47%	42.29%
资产减值损失	28.38%	69.96%	-62.47%	n.a.	n.a.	n.a.	47.95%	85.00%	128.86%	22.58%	5.92%	28.70%
税前利润	90.82%	-5.55%	32.41%	n.a.	n.a.	n.a.	63.08%	26.86%	33.08%	41.35%	41.50%	43.75%
所得税	91.81%	-81.86%	368.84%	n.a.	n.a.	n.a.	51.50%	26.42%	27.84%	43.48%	41.91%	52.26%
所得税率	0.21PC	-32.26PC	19.49PC	n.a.	n.a.	n.a.	-1.93PC	-0.08PC	-1.03PC	0.37PC	0.07PC	1.42PC
净利润	90.17%	45.19%	4.47%	n.a.	n.a.	n.a.	67.39%	27.00%	34.93%	40.65%	41.36%	41.05%
归属于母公司股东净利润	90.17%	45.19%	4.47%	n.a.	n.a.	n.a.	67.34%	26.86%	34.76%	40.51%	41.26%	41.08%
EPS (当期股本计算)	-44.62%	45.19%	-11.83%	n.a.	n.a.	n.a.	38.37%	4.90%	11.43%	40.51%	41.26%	41.08%
ROAA (累计年化)	0.28PC	0.16PC	-0.17PC	n.a.	n.a.	n.a.	0.21PC	n.a.	0.13PC	0.20PC	0.17PC	0.24PC
ROAE (累计年化)	219.87PC	-15.86PC	-6.47PC	n.a.	n.a.	n.a.	0.96PC	n.a.	-4.49PC	0.94PC	0.62PC	4.34PC
RORWA (累计年化)	n.a.	0.37PC	-0.40PC	n.a.	n.a.	n.a.	0.26PC	n.a.	0.04PC	n.a.	0.16PC	n.a.

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 2 四季度归属母公司股东净利润环比大幅增长 74.32%，主要是由于成本收入比和拨备计提力度环比减弱所致

利润表 (单季 百万)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1
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	10,456	12,168
利息收入	31,106	43,105	37,424	11,975	13,320	14,295	14,566	17,243	18,841	20,132	21,669	24,406
利息支出	13,333	20,769	17,822	5,217	5,840	6,352	6,324	7,995	9,212	10,025	11,213	12,237
非利息收入	2,272	2,365	4,657	1,748	1,330	1,127	903	1,905	2,147	828	1,752	2,927
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	1,623	2,475
其他非息收入	1,082	191	1,500	486	48	(48)	(86)	(8)	259	(720)	129	451
营业收入	20,044	24,701	24,258	8,505	8,809	9,070	9,145	11,153	11,776	10,935	12,208	15,095
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	4,540	3,909
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%	37.19%	25.90%
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	6,724	10,095
资产减值损失	3,700	6,288	2,360	370	606	860	1,655	685	1,550	16	1,447	882
税前利润	8,389	7,924	10,492	5,052	4,195	4,148	3,715	6,409	5,898	6,628	5,277	9,213
所得税	3,350	608	2,849	1,219	1,194	923	981	1,541	1,544	1,702	1,339	2,347
所得税率	39.93%	7.67%	27.16%	24.13%	28.46%	22.25%	26.40%	24.05%	26.18%	25.67%	25.38%	25.47%
净利润	5,039	7,316	7,643	3,833	3,001	3,225	2,735	4,868	4,354	4,927	3,937	6,866
归属子公司股东净利润	5,039	7,316	7,643	3,833	3,002	3,224	2,732	4,862	4,348	4,922	3,935	6,860
EPS (当期股本计算)	0.18	0.26	0.23	0.11	0.09	0.08	0.07	0.12	0.11	0.12	0.10	0.17
ROAA (单季年化)	0.75%	0.92%	0.75%	0.00%	1.68%	0.88%	0.74%	1.23%	1.04%	1.18%	0.93%	1.46%
ROAE (单季年化)	41.12%	25.26%	18.79%	0.00%	21.68%	19.07%	13.55%	23.20%	20.12%	22.18%	16.84%	27.55%
RORWA (半年年化)	1.36%	1.72%	1.33%	n.a.	1.81%	n.a.	1.35%	n.a.	1.86%	n.a.	1.62%	n.a.
QoQ (%)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1
净利息收入	37.24%	25.68%	-12.24%	n.a.	10.69%	6.20%	3.76%	12.22%	4.12%	4.96%	3.46%	16.38%
利息收入	32.27%	38.57%	-13.18%	n.a.	11.23%	7.32%	1.89%	18.38%	9.26%	6.85%	7.63%	12.63%
利息支出	26.17%	55.77%	-14.19%	n.a.	11.95%	8.77%	-0.45%	26.42%	15.22%	8.83%	11.84%	9.14%
非利息收入	169.24%	4.11%	96.87%	n.a.	-23.94%	-15.21%	-19.86%	110.90%	12.72%	-61.44%	111.59%	67.05%
手续费及佣金净收入	100.83%	82.77%	45.18%	n.a.	1.58%	-8.31%	-15.82%	93.31%	-1.25%	-18.03%	4.86%	52.47%
其他非息收入	330.36%	-82.36%	685.55%	n.a.	-90.20%	-201.03%	78.87%	-91.23%	-3523.97%	-378.63%	-117.84%	251.16%
营业收入	45.32%	23.23%	-1.79%	n.a.	3.57%	2.96%	0.82%	21.96%	5.59%	-7.15%	11.64%	23.65%
业务及管理费	17.42%	30.17%	14.84%	n.a.	33.79%	1.84%	-5.35%	0.92%	5.66%	-1.23%	32.47%	-13.88%
成本收入比	-7.56PC	1.79PC	5.69PC	n.a.	8.66PC	-0.42PC	-2.32PC	-6.14PC	0.02PC	1.88PC	5.85PC	-11.29PC
拨备前利润	66.10%	17.56%	-9.57%	n.a.	-11.45%	4.29%	7.23%	32.11%	4.98%	-10.79%	1.20%	50.14%
资产减值损失	28.38%	69.96%	-62.47%	n.a.	63.72%	41.79%	92.47%	-58.60%	126.24%	-98.98%	9070.55%	-39.06%
税前利润	90.82%	-5.55%	32.41%	n.a.	-16.96%	-1.13%	-10.43%	72.51%	-7.98%	12.39%	-20.39%	74.60%
所得税	91.81%	-81.86%	368.84%	n.a.	-2.05%	-22.72%	6.26%	57.16%	0.18%	10.21%	-21.28%	75.19%
所得税率	0.21PC	-32.26PC	19.49PC	n.a.	4.33PC	-6.22PC	4.15PC	-2.35PC	2.13PC	-0.51PC	-0.29PC	0.09PC
净利润	90.17%	45.19%	4.47%	n.a.	-21.70%	7.46%	-15.21%	78.01%	-10.56%	13.16%	-20.08%	74.39%
归属子公司股东净利润	90.17%	45.19%	4.47%	n.a.	-21.69%	7.41%	-15.26%	77.99%	-10.58%	13.21%	-20.05%	74.32%
EPS (当期股本计算)	-44.62%	45.19%	-11.83%	n.a.	-21.69%	-11.18%	-15.26%	77.99%	-10.58%	13.21%	-20.05%	74.32%
ROAA (单季年化)	0.28PC	0.16PC	-0.17PC	n.a.	n.a.	-0.80PC	-0.15PC	0.49PC	-0.19PC	0.14PC	-0.26PC	0.54PC
ROAE (单季年化)	219.87PC	-15.86PC	-6.47PC	n.a.	n.a.	-2.62PC	-5.51PC	9.65PC	-3.08PC	2.06PC	-5.35PC	10.71PC
RORWA (半年年化)	n.a.	0.37PC	-0.40PC	n.a.	n.a.	n.a.	-0.46PC	n.a.	0.50PC	n.a.	-0.23PC	n.a.

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 3 一季度净息差 2.69%，同比提高 22BP，单季净息差环比上升 12BP

息差 (%)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
净息差 (累计)	2.67%	2.86%	1.98%	4.68%	2.28%	2.31%	2.38%	2.47%	2.54%	2.60%	2.57%	2.69%
生息资产生息率 (累计)	4.67%	5.52%	3.78%	8.30%	4.06%	4.12%	4.24%	4.60%	4.85%	5.04%	5.07%	5.39%
付息负债付息率 (累计)	2.08%	2.82%	1.90%	3.73%	1.85%	1.92%	1.97%	2.28%	2.45%	2.60%	2.66%	2.84%
净利息 (累计)	2.59%	2.70%	1.88%	4.57%	2.20%	2.19%	2.27%	2.32%	2.40%	2.44%	2.41%	2.55%
净息差 (单季)	2.67%	2.86%	1.98%	4.68%	4.47%	2.31%	2.35%	2.47%	2.43%	2.57%	2.57%	2.69%
生息资产生息率 (单季)	4.67%	5.52%	3.78%	8.30%	7.95%	4.16%	4.15%	4.60%	4.75%	5.11%	4.79%	5.39%
付息负债付息率 (单季)	2.08%	2.82%	1.90%	3.73%	3.57%	1.95%	1.93%	2.28%	2.45%	2.68%	2.51%	2.84%
净利息 (单季)	2.59%	2.70%	1.88%	4.57%	4.38%	2.21%	2.22%	2.32%	2.30%	2.43%	2.29%	2.55%

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，可能与公告值有差异

表格 4 一季度加大了同业资产和负债的配置，贷款、存款同比分别比年初增长 4.57%和 6.94%

资产负债表 (百万)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
贷款及垫款	417,567	468,487	648,969	n.a.	725,855	735,663	779,518	825,687	851,179	865,863	890,382	931,098
存放央行款项	120,639	100,284	137,372	n.a.	142,764	160,475	185,745	196,354	212,945	217,216	228,666	252,329
存放及拆放同业	28,023	78,957	109,644	n.a.	79,150	130,628	77,108	100,855	109,597	135,845	187,009	173,924
买入返售	52,655	49,582	121,295	n.a.	234,251	202,478	170,037	292,723	225,187	195,681	206,941	369,610
投资	116,863	127,568	137,498	n.a.	157,977	180,580	186,642	184,635	177,068	160,884	160,557	221,676
生息资产	735,746	824,879	1,154,779	n.a.	1,339,998	1,409,824	1,399,050	1,600,254	1,575,977	1,575,489	1,673,554	1,948,636
总资产	739,186	851,838	1,197,696	n.a.	1,426,236	1,491,041	1,483,950	1,685,154	1,662,127	1,669,995	1,733,345	2,016,708
吸收存款	560,703	625,853	807,703	n.a.	951,369	1,024,426	1,063,180	1,137,984	1,164,874	1,176,071	1,225,278	1,310,352
同业存放及拆入	90,048	124,794	254,351	n.a.	278,717	254,061	215,428	325,806	299,670	272,320	297,989	440,647
卖出回购	38,787	6,957	14,642	n.a.	41,871	22,833	12,679	24,041	25,118	22,848	40,609	73,029
应付债券	5,550	18,550	21,550	n.a.	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	46,000
付息负债	695,087	776,153	1,098,245	n.a.	1,287,958	1,317,321	1,307,287	1,503,831	1,505,662	1,487,240	1,579,876	1,870,029
总负债	714,497	818,606	1,149,575	n.a.	1,370,869	1,411,087	1,402,487	1,598,790	1,575,384	1,579,057	1,637,196	1,913,446
归属于母公司股东权益	24,689	33,232	48,106	n.a.	55,272	79,857	81,364	86,260	86,634	90,824	96,034	103,139
存贷比	74.47%	74.86%	80.35%	n.a.	76.30%	71.81%	73.32%	72.56%	73.07%	73.62%	72.67%	71.06%
BVPS	0.87	1.18	1.44	n.a.	1.65	1.97	2.01	2.13	2.14	2.25	2.38	2.55
YoY (%)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
贷款及垫款	18.58%	12.19%	38.52%	n.a.	n.a.	n.a.	20.12%	n.a.	17.27%	17.70%	14.22%	12.77%
存放央行款项	108.4%	-16.9%	36.98%	n.a.	n.a.	n.a.	35.21%	n.a.	49.16%	35.36%	23.11%	28.51%
存放及拆放同业	-5.97%	181.8%	38.87%	n.a.	n.a.	n.a.	-29.7%	n.a.	38.47%	3.99%	142.5%	72.45%
买入返售	38.17%	-5.84%	144.6%	n.a.	n.a.	n.a.	40.18%	n.a.	-3.87%	-3.36%	21.70%	26.27%
投资	-1.54%	9.16%	7.78%	n.a.	n.a.	n.a.	35.74%	n.a.	12.09%	-10.9%	-14.0%	20.06%
生息资产	23.31%	12.11%	39.99%	n.a.	n.a.	n.a.	21.15%	n.a.	17.61%	11.75%	19.62%	21.77%
总资产	24.00%	15.24%	40.60%	n.a.	n.a.	n.a.	23.90%	n.a.	16.54%	12.00%	16.81%	19.68%
吸收存款	6.68%	11.62%	29.06%	n.a.	n.a.	n.a.	31.63%	n.a.	22.44%	14.80%	15.25%	15.15%
同业存放及拆入	87.10%	38.59%	103.8%	n.a.	n.a.	n.a.	-15.3%	n.a.	7.52%	7.19%	38.32%	35.25%
卖出回购	514.7%	-82.1%	110.5%	n.a.	n.a.	n.a.	-13.4%	n.a.	-40.0%	0.07%	220.3%	203.77%
应付债券	0.00%	234.2%	16.17%	n.a.	n.a.	n.a.	-25.8%	n.a.	0.00%	0.00%	0.00%	187.50%
付息负债	18.70%	11.66%	41.50%	n.a.	n.a.	n.a.	19.03%	n.a.	16.90%	12.90%	20.85%	24.35%
总负债	19.82%	14.57%	40.43%	n.a.	n.a.	n.a.	22.00%	n.a.	14.92%	11.90%	16.74%	19.68%
归属于母公司股东权益	-1363435	34.60%	44.76%	n.a.	n.a.	n.a.	69.13%	n.a.	56.74%	13.73%	18.03%	19.57%
存贷比	7.47PC	0.38PC	5.49PC	n.a.	n.a.	n.a.	-7.03PC	n.a.	-3.23PC	1.81PC	-0.65PC	-1.50PC
BVPS	-4041.27%	34.60%	22.17%	n.a.	n.a.	n.a.	39.85%	n.a.	29.61%	13.73%	18.03%	12.77%
比年初增长 (%)							QoQ (%)					
	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
贷款及垫款	20.12%	5.92%	9.19%	11.08%	14.22%	4.57%	5.96%	5.92%	3.09%	1.73%	2.83%	4.57%
存放央行款项	35.21%	5.71%	14.64%	16.94%	23.11%	10.35%	15.75%	5.71%	8.45%	2.01%	5.27%	10.35%
存放及拆放同业	-29.7%	30.80%	42.13%	76.17%	142.5%	-7.00%	-41.0%	30.80%	8.67%	23.95%	37.66%	-7.00%
买入返售	40.18%	72.15%	32.43%	15.08%	21.70%	78.61%	-16.0%	72.15%	-23.1%	-13.1%	5.75%	78.61%
投资	35.74%	-1.08%	-5.13%	-13.8%	-14.0%	38.07%	3.36%	-1.08%	-4.10%	-9.14%	-0.20%	38.07%
生息资产	21.15%	14.38%	12.65%	12.61%	19.62%	16.44%	-0.76%	14.38%	-1.52%	-0.03%	6.22%	16.44%
总资产	23.90%	13.56%	12.01%	12.54%	16.81%	16.35%	-0.48%	13.56%	-1.37%	0.47%	3.79%	16.35%
吸收存款	31.63%	7.04%	9.57%	10.62%	15.25%	6.94%	3.78%	7.04%	2.36%	0.96%	4.18%	6.94%
同业存放及拆入	-15.3%	51.24%	39.10%	26.41%	38.32%	47.87%	-15.2%	51.24%	-8.02%	-9.13%	9.43%	47.87%
卖出回购	-13.4%	89.62%	98.11%	80.21%	220.3%	79.84%	-44.5%	89.62%	4.48%	-9.04%	77.73%	79.84%
应付债券	-25.8%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	187.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	187.50%
付息负债	19.03%	15.03%	15.17%	13.77%	20.85%	18.37%	-0.76%	15.03%	0.12%	-1.22%	6.23%	18.37%
总负债	22.00%	14.00%	12.33%	12.59%	16.74%	16.87%	-0.61%	14.00%	-1.46%	0.23%	3.68%	16.87%
归属于母公司股东权益	69.13%	6.02%	6.48%	11.63%	18.03%	7.40%	1.89%	6.02%	0.43%	4.84%	5.74%	7.40%
存贷比	-7.03PC	-0.76PC	-0.25PC	0.30PC	-0.65PC	-1.61PC	1.51PC	-0.76PC	0.51PC	0.55PC	-0.96PC	-1.61PC
BVPS	39.85%	6.02%	6.48%	11.63%	18.03%	7.40%	1.89%	6.02%	0.43%	4.84%	5.74%	7.40%

资料来源：公司公告、中投证券研究所 注：存贷比为期末余额计算值，可能与公告的监管口径值不一致

表格 5 生息资产中同业资产占比大幅上升

生息资产结构 (%)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
客户贷款	56.75%	56.79%	56.20%	n.a.	54.17%	52.18%	55.72%	51.60%	54.01%	54.96%	53.20%	47.78%
债券投资	15.88%	15.47%	11.91%	n.a.	11.79%	12.81%	13.34%	11.54%	11.24%	10.21%	9.59%	11.38%
存放中央银行款项	16.40%	12.16%	11.90%	n.a.	10.65%	11.38%	13.28%	12.27%	13.51%	13.79%	13.66%	12.95%
存放同业款项	2.09%	7.20%	8.71%	n.a.	4.03%	6.47%	3.81%	3.05%	3.96%	6.03%	6.29%	3.03%
拆出资金与买入返售	8.88%	8.38%	11.29%	n.a.	19.36%	17.15%	13.86%	21.54%	17.29%	15.01%	17.25%	24.86%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 6 付息负债中同业负债占比也大幅上升

付息负债结构 (%)	2007	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
同业存放款项	12.91%	15.68%	21.06%	n.a.	20.76%	17.78%	15.09%	18.38%	17.73%	16.01%	17.13%	20.96%
拆入资金及卖出回购	5.63%	1.30%	3.44%	n.a.	4.13%	3.24%	2.36%	4.89%	3.84%	3.84%	4.30%	6.51%
客户存款	80.67%	80.64%	73.54%	n.a.	73.87%	77.77%	81.33%	75.67%	77.37%	79.08%	77.56%	70.07%
应付债券	0.80%	2.39%	1.96%	n.a.	1.24%	1.21%	1.22%	1.06%	1.06%	1.08%	1.01%	2.46%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 7 手续费及佣金净收入同比增长 29.42%，环比增长 52.47%

中间业务收入 (%)	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
手续费及佣金净收入同比增长	82.77%	45.18%	0.00%	0.00%	0.00%	49.16%	51.57%	49.44%	43.84%	48.10%	29.42%
手续费及佣金净收入环比增长	82.77%	45.18%	0.00%	1.58%	-8.31%	-15.82%	93.31%	-1.25%	-18.03%	4.86%	52.47%
手续费及佣金净收入占比	8.80%	13.01%	14.84%	14.69%	14.10%	13.25%	17.15%	16.58%	15.80%	15.14%	16.40%
非利息收入同比增长	4.11%	96.87%	0.00%	0.00%	0.00%	9.69%	8.99%	31.68%	16.07%	29.84%	53.62%
非利息收入环比增长	4.11%	96.87%	0.00%	-23.94%	-15.21%	-19.86%	110.90%	12.72%	-61.44%	111.59%	67.05%
非利息收入占比	9.58%	19.20%	20.55%	17.77%	15.94%	14.38%	17.08%	17.67%	14.41%	14.40%	19.39%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 8 不良贷款比年初增加 2.67 亿，增幅 4.66%，不良率 0.64%，比年初持平，信用成本回落至低位，拨贷比略有下降

贷款质量 (百万, %)	2007	2008	2009	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
正常类	93.33%	92.49%	96.05%	97.19%	n.a.	97.58%	n.a.	97.61%	n.a.	98.29%	n.a.
关注类	2.19%	5.52%	2.70%	1.86%	n.a.	1.67%	n.a.	1.72%	n.a.	1.07%	n.a.
次级类	0.29%	0.39%	0.16%	0.11%	n.a.	0.06%	n.a.	0.06%	n.a.	0.14%	n.a.
可疑类	2.93%	1.02%	0.54%	0.40%	n.a.	0.30%	n.a.	0.26%	n.a.	0.21%	n.a.
损失类	1.26%	0.58%	0.55%	0.45%	n.a.	0.38%	n.a.	0.35%	n.a.	0.29%	n.a.
不良贷款余额	18,747	9,362	8,127	6,870	6,407	5,831	5,745	5,711	5,599	5,734	6,001
不良贷款率	4.49%	2.00%	1.25%	0.95%	0.87%	0.75%	0.70%	0.67%	0.65%	0.64%	0.64%
贷款减值准备余额	17,180	14,053	15,765	16,360	17,010	18,273	18,930	20,486	20,320	21,043	21,828
拨备覆盖率	91.64%	150.11%	193.98%	238.14%	265.49%	313.38%	329.52%	358.71%	362.91%	367.00%	363.74%
信用成本 (累计)	0.96%	1.42%	0.42%	0.28%	0.35%	0.49%	0.34%	0.55%	0.55%	0.44%	0.39%
信用成本 (单季)	0.96%	1.42%	0.42%	0.67%	0.47%	0.87%	0.34%	0.74%	0.01%	0.66%	0.39%
拨贷比	4.11%	3.00%	2.43%	2.25%	2.31%	2.34%	2.29%	2.41%	2.35%	2.36%	2.34%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表格 9 资本充足率环比上升较多，核心资本充足率上升 0.23 个百分点至 8.11%

资本状况 (百万, %)	2008	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3	2011A	2012Q1
核心资本充足率	5.98%	6.84%	n.a.	6.40%	8.99%	8.15%	8.00%	8.06%	8.24%	7.88%	8.11%
资本充足率	9.10%	10.39%	n.a.	9.36%	11.94%	11.02%	10.73%	10.82%	10.93%	10.57%	10.67%
加权风险资产/总资产	56.01%	56.47%	n.a.	58.29%	n.a.	62.87%	n.a.	63.48%	n.a.	65.14%	n.a.

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

利润表 (百万)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利息收入	30,422	39,440	44,717	51,521	59,587
非利息收入	5,108	6,632	9,200	11,760	14,662
营业收入	35,530	46,073	53,917	63,280	74,250
营业税金及附加	2,431	3,448	4,000	4,644	5,407
营业费用	12,590	14,720	17,298	20,332	24,097
拨备前利润	20,473	27,845	32,585	38,271	44,712
当期拨备	3,491	3,698	4,030	4,688	5,430
税前利润	16,981	24,147	28,555	33,583	39,282
所得税	4,317	6,126	7,139	8,396	9,821
净利润	12,794	18,085	21,416	25,187	29,462
资产负债表 (百万)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
总资产	1,483,950	1,733,345	2,022,937	2,363,999	2,764,180
贷款	1,399,050	1,673,554	1,955,524	2,286,201	2,674,223
其他生息资产	779,518	890,382	1,023,939	1,177,530	1,354,159
非生息资产	1,402,487	1,637,196	1,874,088	2,195,724	2,573,338
存款	1,063,180	1,225,278	1,396,817	1,592,371	1,815,303
其他付息负债	244,107	354,598	407,427	468,547	539,268
股东权益	81,462	96,150	148,850	168,274	190,842
增长驱动 (%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
存款增长	31.6%	15.2%	14.0%	14.0%	14.0%
贷款增长	20.1%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
生息资产增长	21.2%	19.6%	16.8%	16.9%	17.0%
生息资产平均生息率	4.24%	5.28%	5.19%	5.11%	5.05%
付息负债平均付息率	1.97%	2.66%	2.62%	2.62%	2.65%
净息差 (NIM)	2.38%	2.57%	2.46%	2.43%	2.40%
净利差 (Spread)	2.27%	2.62%	2.57%	2.49%	2.40%
非利息收入/营业收入	11.33%	14.40%	17.06%	18.58%	19.75%
成本收入比	35.44%	31.95%	32.08%	32.13%	32.45%
当年拨备/平均贷款	0.49%	0.44%	0.42%	0.43%	0.43%
有效所得税率	25.2%	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
盈利增长率 (%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利息收入	55.2%	29.6%	13.4%	15.2%	15.7%
非利息收入	49.2%	48.1%	29.8%	28.3%	25.0%
营业收入	46.5%	29.7%	17.0%	17.4%	17.3%
拨备前利润	58.9%	36.0%	17.0%	17.5%	16.8%
税前利润	63.1%	41.5%	17.9%	17.6%	17.0%
净利润	67.4%	41.4%	18.4%	17.6%	17.0%
资本管理 (%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
核心资本充足率	8.1%	7.9%	10.9%	10.6%	10.3%
资本充足率	11.0%	10.6%	13.4%	12.8%	12.2%
风险加权资产系数	62.9%	65.1%	63.0%	63.0%	63.0%
盈利能力 (%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
ROAE (拨备前)	31.6%	31.4%	26.6%	24.1%	24.9%
ROAE	19.7%	20.4%	17.5%	15.9%	16.4%
ROAA	0.95%	1.12%	1.14%	1.15%	1.15%
资产质量 (%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
不良贷款率	0.75%	0.64%	0.66%	0.66%	0.67%
拨备覆盖率	313.4%	367.0%	365.7%	366.7%	368.9%
拨备余额/贷款余额	2.34%	2.36%	2.40%	2.43%	2.47%
资产负债结构 (%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
股东权益/总资产	5.5%	5.5%	7.4%	7.1%	6.9%
生息资产/总资产	94.3%	96.6%	96.7%	96.7%	96.7%
贷款/总资产	52.5%	51.4%	50.6%	49.8%	49.0%
存款/负债总额	73.3%	72.7%	73.3%	73.9%	74.6%
贷款/存款	75.8%	74.8%	74.5%	72.5%	70.5%
存款结构					
活期存款	54.7%	57.5%			
定期存款	81.6%	77.8%			
公司存款	84.3%	80.8%			
零售存款	15.7%	19.2%			
贷款结构					
公司贷款	73.3%	72.1%			
零售贷款	25.0%	26.3%			
票据贴现	1.8%	1.6%			
每股指标与估值	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股拨备前利润	0.51	0.69	0.62	0.73	0.85
每股收益	0.32	0.45	0.41	0.48	0.56
每股净资产	2.01	2.38	2.84	3.21	3.64
P/PPOP	5.85	4.32	4.80	4.08	3.49
P/E	9.42	6.67	7.30	6.20	5.30
P/B	1.48	1.25	1.05	0.93	0.82
其他数据	2010	2011	2012E	2013E	2014E
总股本 (百万)	40,435	40,435	52,435	52,435	52,435
网点数量 (个)	606	690			
员工数量 (人)	22,267	28,267			

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

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。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

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