

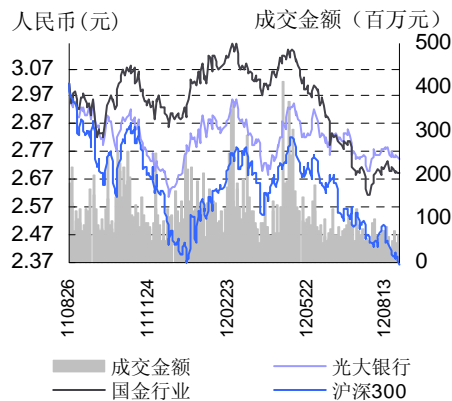
**光大银行 (601818.SH) 银行业**
**评级：中性 维持评级**
**业绩点评**

市价（人民币）：2.74 元

## 规模和息差扩张推动业绩高增

**长期竞争力评级：高于行业均值**
**市场数据（人民币）**

已上市流通 A 股(百万股)	15,216.89
总市值(百万元)	1,107.91
年内股价最高最低(元)	2.96/2.61
沪深 300 指数	2275.68
上证指数	2092.10


**相关报告**

1. 《吸存压力体现》，2012.4.18
2. 《非息收入下降快，依靠拨备释放利润》，2011.10.31

**陈建刚** 分析师 SAC 执业编号：S1130511030021  
(8621)61038264  
chenjg@gjzq.com.cn

**业绩简评**

- 光大银行 2012 年中期实现归属于母公司净利润 129.2 亿元，同比增长 40.3%，EPS0.32 元，符合我们预期，但略超市场预期。规模扩张和息差提升是业绩同比增长的主要因素，分别贡献 25.5%和 8.6%的同比增速。公司 2 季度单季净利息收入环比增长 8.0%，其中息差上升贡献 6.8%的增速。但由于费用和拨备计提力度较大，净利润（60.6 亿）环比增长-11.7%。

**经营分析**

- **同业业务压缩，存贷款稳步扩张。**公司 2 季度生息资产/计息负债环比分别增长 1.2%/5.1%，其中贷款和存款环比分别增长 4.5%/8.9%。由于公司 1 季度规模扩张较快（同业和债券投资较年初增长了 27.8%/38.0%，带动了生息资产较年初增长 16.7%），2 季度公司压缩了债券和同业规模，债券投资/同业资产分别环比下降 0.2%/2.2%，同业占比下降 1.4 个百分点至 39.8%。
- **息差略有上升。**公司公告中期净息差 2.70%，较年初增加 21BP；其中贷款利率较年初上行 80BP 至 6.8%，存款利率上行 29BP 至 2.49%。我们测算公司 2 季度单季净息差 2.73%，环比 1 季度下降 1BP。但公司 2 季度实际净息差应是环比上升的，源于公司 2 季度调整存款利率计算方法，将结构性存款公允价值变动部分转回了利息支出。
- **手续费及佣金收入同比增长 29.3%，占营业收入比重为 16.2%，较 1 季度环比略微下降。**传统手续费收入增长较快，银行卡和结算手续费分别同比增长 133.1%、57.8%，主要源于公司信用卡业务规模增长，上半年新增发卡 177 万张，比上年末增长 16%。理财业务和融资类手续费增长较慢，同比下滑 1.0%和 7.4%，预计与二季度银监会进行收费清理有关。
- **资产质量保持稳定，拨备力度加大。**2 季度末不良贷款余额 62.5 亿，环比增加 2.5 亿（增长 4.2%），加回核销后二季度不良贷款余额环比增长 9.1%。不良率连续 3 个季度稳定于 0.64%。中小企业不良贷款额 29 亿，较年初增长 14.2%；不良率 1.63%，较年初增长 12BP。地域分布上，不良主要集中于长三角（不良占比 26.1%）和珠三角（不良占比 23.2%）。逾期贷款较年初增加了 62.9 亿，增长 62%，其中 3 个月内增加 53.4 亿。2 季度加大拨备计提力度（单季 15.6 亿，中期信贷成本年化 0.52%），较 1 季度多提 6.8 亿，与去年同期基本一致，符合公司拨备计提进度。中期末拨贷比 2.37%，环比提高了 3BP，未来达标压力不大。拨备覆盖率继续提升 7 个百分点至 371.1%。

**盈利调整及投资建议**

- 我们预计公司 2012/2013 年实现净利润 224.6/248.1 亿，同比增长 24.3%/10.5%，对应全面摊薄 12/13EPS=0.44/0.49 元，12/13BVPS=2.81/3.16 元。目前股价对应摊薄后 0.97x12PB/6.2x12PE 和 0.83x13PB/5.6x13PE，公司盈利保持较快增长，暂时维持“中性”评级。

**图表 1: 光大银行业绩分拆**

累积同比增长业绩分拆							
业绩同比	2010	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12
利息收入	44.71%			42.00%	43.82%	41.54%	40.60%
利息支出	33.17%			56.42%	61.98%	53.07%	47.78%
净利息收入	55.20%			30.68%	29.64%	31.57%	34.06%
非利息净收入	49.15%			43.84%	48.10%	29.42%	29.90%
营业收入	47.23%			28.50%	29.35%	35.19%	32.98%
营业支出	32.43%			14.00%	20.95%	22.77%	28.30%
拨备前利润	60.29%			39.09%	35.47%	42.29%	35.67%
拨备	47.92%			22.58%	5.93%	28.70%	9.13%
税前利润	63.07%			41.35%	41.50%	43.75%	40.49%
所得税	51.52%			43.48%	41.91%	52.26%	41.11%
税后利润	67.33%			40.51%	41.26%	41.08%	40.28%
业绩增长分拆							
规模增长	21.23%			11.73%	19.76%	21.99%	25.50%
净息差	33.97%			18.94%	9.88%	9.58%	8.56%
非息收入	-7.97%			-2.18%	-0.30%	3.61%	-1.09%
成本	13.06%			10.59%	6.12%	7.11%	2.69%
拨备	2.78%			2.26%	6.03%	1.45%	4.82%
税收	4.26%			-0.85%	-0.24%	-2.67%	-0.21%
单季环比增长业绩分拆							
业绩增长分拆		1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12
规模增长		14.55%	-1.64%	0.03%	6.26%	16.69%	1.19%
净息差		-2.34%	5.75%	4.93%	-2.80%	-0.31%	6.79%
非息收入		8.17%	1.32%	-11.88%	8.08%	7.14%	-5.91%
成本		11.72%	-0.45%	-3.87%	-10.34%	26.63%	-6.63%
拨备		40.38%	-12.96%	23.18%	-21.59%	24.46%	-7.77%
税收		5.48%	-2.60%	0.82%	0.34%	-0.28%	0.68%
业绩增长贡献							
规模增长		18.67%	15.48%	0.23%	-31.19%	22.45%	-10.23%
净息差扩大		-3.00%	-54.38%	37.32%	13.97%	-0.42%	-58.29%
非息收入		10.47%	-12.45%	-89.95%	-40.27%	9.60%	50.70%
成本		15.04%	4.25%	-29.27%	51.53%	35.82%	56.95%
拨备		51.80%	122.50%	175.46%	107.65%	32.91%	66.72%
税收		7.02%	24.59%	6.22%	-1.68%	-0.37%	-5.84%

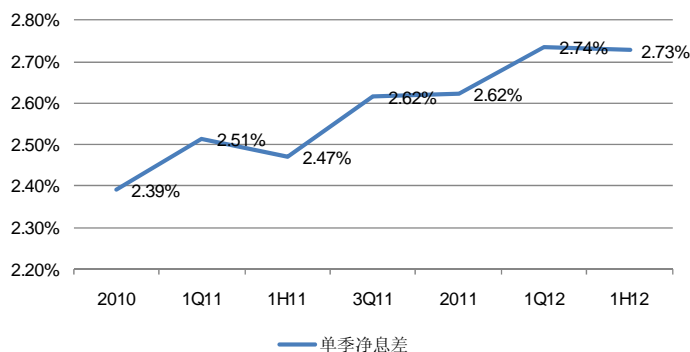
来源：公司数据，国金证券研究所

图表 1: 光大银行规模增长

同比增长	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12
生息资产同比增长	22.30%	21.23%			11.73%	19.76%	21.99%	25.50%
贷款	13.48%	20.01%			17.57%	14.25%	12.86%	14.33%
其中企业贷款		15.36%						
其中个人贷款		36.64%						
投资	30.26%	34.94%			-9.51%	-12.67%	21.16%	26.13%
同业	34.01%	17.53%			11.18%	43.83%	34.91%	42.18%
季度环比增长	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12
生息资产环比增长		-0.87%	14.55%	-1.64%	0.03%	6.26%	16.69%	1.19%
贷款		5.75%	5.93%	3.09%	1.80%	2.77%	4.64%	4.45%
其中企业贷款		#DIV/0!						
其中个人贷款		#DIV/0!						
投资		3.60%	-0.54%	-4.08%	-8.44%	-0.02%	37.99%	-0.15%
同业		-12.30%	36.28%	-7.15%	0.18%	13.46%	27.83%	-2.15%
同比增长	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12
计息负债	16.82%	15.99%	0.00%	0.00%	15.92%	20.38%	22.05%	26.02%
存款	22.58%	27.49%	0.00%	0.00%	18.79%	14.48%	11.63%	16.13%
活期存款								
定期存款								
债券	-25.75%	-25.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	187.50%	229.38%
同业	2.94%	-15.20%	0.00%	0.00%	6.60%	48.44%	46.83%	50.62%
季度环比增长	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12
计息负债		-0.71%	13.99%	1.80%	0.62%	3.10%	15.57%	5.11%
存款		4.00%	5.48%	4.71%	3.41%	0.23%	2.85%	8.94%
债券		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	187.50%	14.57%
同业		-17.62%	53.37%	-7.16%	-9.12%	14.71%	51.71%	-4.77%

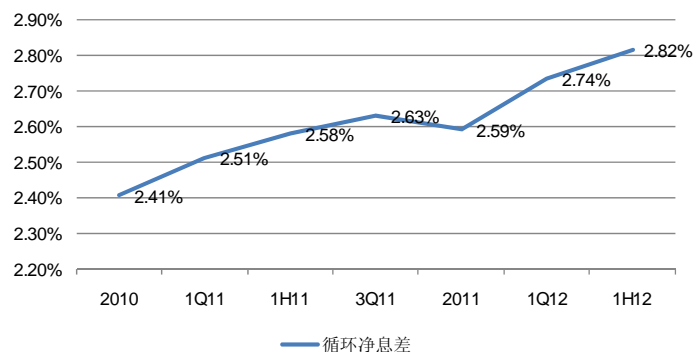
来源: 公司数据, 国金证券研究所

图表 3: 光大银行单季净息差









来源: 公司数据, 国金证券研究所

图表 4: 光大银行循环净息差



**图表 3: 光大银行资产质量**

 光大银行 (601398.SH): 资产质量  
 (RMB百万)

	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12
<b>五级分类</b>								
正常类		759,968		830,206		874,566		950,725
关注类		13,031		14,655		9,532		15,508
次级类		484		516		1,229		1,977
可疑类		2,344		2,210		1,881		1,751
损失类		3,001		2,985		2,617		2,526
不良贷款总额	6,407 	5,829	5,745	5,713	5,599 	5,727	6,001 	6,254
增加额						2.28%		
贷款总额	736,455	778,828	825,037	850,572	865,863	889,825	931,098	972,487
关注类占贷款比重		1.67%		1.72%		1.07%		1.59%
次级占不良贷款比重		8.30%		9.03%		21.46%		31.61%
可疑占不良贷款比重		40.21%		38.68%		32.84%		28.00%
损失占不良贷款比重		51.48%		52.25%		45.70%		40.39%
不良贷款率	0.87%	0.75%	0.70%	0.67%	0.65%	0.64%	0.64%	0.64%
<b>不良贷款准备</b>	(17,010)	(18,273)	(18,930)	(20,486)	(20,320)	(21,043)	(21,828)	(23,205)
组合计提贷款准备		(13,980)		(16,405)		(17,220)		(19,427)
个别计提贷款准备		(4,293)		(4,081)		(3,823)		(3,778)
不良贷款覆盖率	265.49%	313.48%	329.52% 	358.61%	362.91%	367.00%	363.74%	371.07%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)		540.03%		641.52%		592.47%		
不良贷款拨备	(1,837) 	(3,253)	(685)	(2,235)	(2,251)	(3,420) 	(882)	(2,411)
当期拨备/不良贷款	38.22%	55.81%	47.71%	78.26%	53.61%	59.71%	58.78%	77.10%
当期拨备/贷款总额(风险)	0.35%	0.46%	0.34%	0.55%	0.36%	0.41%	0.39%	0.52%
组合计提准备/(非不良贷款)		1.81%		1.94%		1.95%		2.01%
个别计提准备/不良贷款		73.64%		71.43%		66.75%		60.42%

来源: 公司数据、国金证券研究所

**图表 4: 光大银行利润表预测**

光大银行(601398.SH): 利润表

YE 31 Dec (RMB 百万)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
利息收入	31,106	43,104	37,424	54,156	77,885	88,492	101,052
利息支出	(13,333)	(20,769)	(17,822)	(23,733)	(38,444)	(43,734)	(52,591)
净利息收入	17,773	22,335	19,602	30,422	39,440	44,758	48,461
手续费及佣金净	1,190	2,174	3,157	4,709	6,973	9,329	12,084
其他非息收入	920	(39)	1,437	492	(336)	1,000	1,000
非利息净收入	2,110	2,135	4,594	5,201	6,637	10,329	13,084
营业收入	19,883	24,470	24,196	35,623	46,078	55,087	61,545
营业税金及附加	(1,466)	(1,960)	(1,810)	(2,431)	(3,448)	(4,011)	(4,639)
营业费用	(6,377)	(8,301)	(9,533)	(12,590)	(14,720)	(17,352)	(19,387)
营业支出	(7,843)	(10,261)	(11,343)	(15,021)	(18,168)	(21,363)	(24,025)
拨备前利润	12,040	14,209	12,853	20,602	27,909	33,724	37,520
拨备	(3,700)	(6,288)	(2,360)	(3,491)	(3,698)	(3,751)	(4,413)
税前利润	8,340	7,921	10,493	17,111	24,211	29,973	33,106
所得税	(3,350)	(608)	(2,849)	(4,317)	(6,126)	(7,493)	(8,277)
税率	40.17%	7.68%	27.15%	25.23%	25.30%	25.00%	25.00%
少数股东权益				(3)	(17)	(21)	(24)
税后利润	4,990	7,313	7,644	12,791	18,068	22,458	24,806
净利润增长率		46.55%	4.53%	67.33%	41.26%	24.30%	10.45%
ROE	20.21%	22.01%	15.89%	15.72%	18.81%	15.67%	15.43%
ROA	0.68%	0.86%	0.64%	0.86%	1.04%	1.05%	0.98%
Per share data	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
股本, 期末 (mn)	28,217	28,217	33,435	40,435	40,435	50,935	50,935
每股拨备前利润	0.43	0.50	0.38	0.51	0.69	0.66	0.74
EPS(basic)	0.18	0.26	0.23	0.32	0.45	0.44	0.49
EPS(Diluted)							
BVPS	0.87	1.18	1.44	2.01	2.38	2.81	3.16
BVPS(Diluted)							
Dividend	0.04	0.08	0.04	0.095	0.133	0.131	0.145
Dividend Ratio	23.53%	29.56%	15.36%	29.91%	29.76%	29.76%	29.76%

来源: 公司数据、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	1	1	7
买入	0	1	1	3	15
持有	0	1	1	2	13
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.08	2.15

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
 3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B