

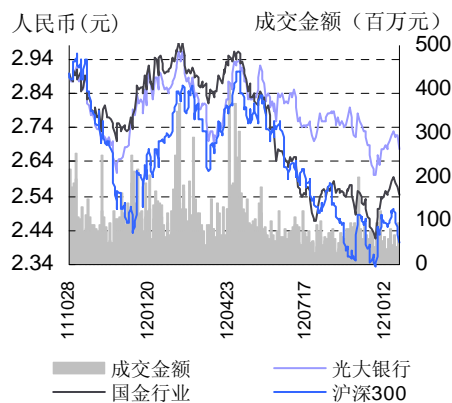
**光大银行 (601818.SH) 银行业**
**评级：中性 维持评级**
**业绩点评**

市价 (人民币)：2.68 元

### 3 季报业绩点评

**长期竞争力评级：等于行业均值**
**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)	1,083.65
年内股价最高最低(元)	2.96/2.60
沪深 300 指数	2247.91
上证指数	2066.21


**相关报告**

1. 《规模和息差扩张推动业绩高增》，2012.8.27
2. 《吸存压力体现》，2012.4.18
3. 《非息收入下降快，依靠拨备释放利润》，2011.10.31

**业绩简评**

- 光大银行 2012 年前 3 季度实现归属于母公司净利润 190.3 亿元，同比增长 34.7%，EPS0.47 元，符合我们及市场预期。规模扩张是业绩同比增长的主要因素，贡献 30.9% 的同比增速。公司 3 季度单季实现净利润 61.1 亿，环比增长 0.9%；其中拨备前净利润环比增长-7%。

**经营分析**

- **规模平稳扩张。**公司 3 季度生息资产/计息负债环比分别增长 4.3%/6.1%，其中贷款和存款环比分别增长 2.5%/2.3%。3 季度受监管政策影响，公司压缩了同业业务，同业资产环比增长-4%，其中买入返售减少 634 亿，环比增长-18.1%。公司 3 季度配置了较多投资资产，环比增加 919 亿，增幅 40%；主要源于投资其他银行理财增加，使持有至到期环比增 725 亿(增加 60%)。公司 3 季度风险资产使用效率有所提高，公司核心/总资本充足率环比增加 19BP/7BP 至 8.24%/11.21%。
- **单季息差环比下滑。**我们测算公司前三季度循环净息差 2.74%，较上半年下滑 8BP；其中 3 季度单季净息差 2.55%，环比下行 18BP。息差下滑主要受到降息以来贷款重定价影响，另外高收益的贷款占比下降 83BP，也影响了整体收益率水平，生息资产收益环比下降了 24BP。
- **非息收入环比再降，占营业收入比下降 2.5 个百分点至 14.5%。**公司 3 季度手续费及佣金收入环比增长-29.4%，连续两个季度下滑。债券投资 3 季度亏损 8.6 亿，导致其他非息收入 3 季度共亏损 4.6 亿，环比下降 253%。
- **不良余额略升，逾期贷款增加滞后效应显现。**3 季度末公司不良贷款余额 69.8 亿，环比增加 7.3 亿，增幅 11.6%；不良率上升 6BP 至 0.70%，体现了中期逾期贷款较年初大幅增长 62% 的滞后效应。3 季度单季拨备计提 9.3 亿，比 2 季度少提 6.3 亿，减少 41%，基本符合公司拨备计提的季节性特征。3 季度末拨备覆盖率 340.8%，较中期下降 30 个百分点，年化信贷成本由中期 0.52% 降至 0.48%。

**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，公司盈利保持稳定增长，暂时维持“中性”评级。

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

**图表 1: 光大银行业绩分拆**

累积同比增长业绩分拆		2010	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12
业绩同比									
利息收入		44.71%			42.00%	43.82%	41.54%	40.60%	36.31%
利息支出		33.17%			56.42%	61.98%	53.07%	47.78%	42.11%
净利息收入		55.20%			30.68%	29.64%	31.57%	34.06%	30.87%
非利息净收入		49.15%			43.84%	48.10%	29.42%	29.90%	24.81%
营业收入		47.23%			28.50%	29.35%	35.19%	32.98%	30.97%
营业支出		32.43%			14.00%	20.95%	22.77%	28.30%	23.54%
拨备前利润		60.29%			39.09%	35.47%	42.29%	35.67%	35.41%
拨备		47.92%			22.58%	5.93%	28.70%	9.13%	49.53%
税前利润		63.07%			41.35%	41.50%	43.75%	40.49%	33.74%
所得税		51.52%			43.48%	41.91%	52.26%	41.11%	30.92%
税后利润		67.33%			40.51%	41.26%	41.08%	40.28%	34.67%
业绩增长分拆									
规模增长		21.23%			11.73%	19.76%	21.99%	25.50%	30.88%
净息差		33.97%			18.94%	9.88%	9.58%	8.56%	-0.01%
非息收入		-7.97%			-2.18%	-0.30%	3.61%	-1.09%	0.10%
成本		13.06%			10.59%	6.12%	7.11%	2.69%	4.44%
拨备		2.78%			2.26%	6.03%	1.45%	4.82%	-1.68%
税收		4.26%			-0.85%	-0.24%	-2.67%	-0.21%	0.94%
单季环比增长业绩分拆			1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12
业绩增长分拆									
规模增长			14.55%	-1.64%	0.03%	6.26%	16.69%	1.19%	4.32%
净息差			-2.34%	5.75%	4.93%	-2.80%	-0.31%	6.79%	-8.24%
非息收入			8.17%	1.32%	-11.88%	8.08%	7.14%	-5.91%	-5.92%
成本			11.72%	-0.45%	-3.87%	-10.34%	26.63%	-6.63%	2.84%
拨备			40.38%	-12.96%	23.18%	-21.59%	24.46%	-7.77%	6.46%
税收			5.48%	-2.60%	0.82%	0.34%	-0.28%	0.68%	1.40%
业绩增长贡献									
规模增长			18.67%	15.48%	0.23%	-31.19%	22.45%	-10.23%	504.01%
净息差扩大			-3.00%	-54.38%	37.32%	13.97%	-0.42%	-58.29%	-962.64%
非息收入			10.47%	-12.45%	-89.95%	-40.27%	9.60%	50.70%	-691.31%
成本			15.04%	4.25%	-29.27%	51.53%	35.82%	56.95%	332.15%
拨备			51.80%	122.50%	175.46%	107.65%	32.91%	66.72%	754.40%
税收			7.02%	24.59%	6.22%	-1.68%	-0.37%	-5.84%	163.38%

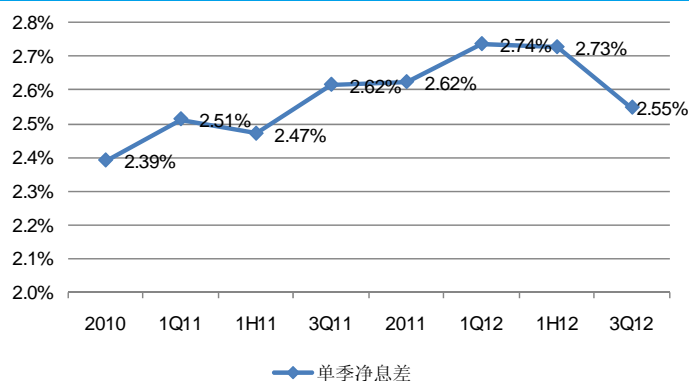
来源：公司数据，国金证券研究所

图表 1: 光大银行规模增长

同比增长	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12
生息资产同比增长	21.23%			11.73%	19.76%	21.99%	25.50%	30.88%
贷款	20.01%			17.57%	14.25%	12.86%	14.33%	15.17%
其中企业贷款	15.36%							
其中个人贷款	36.64%							
投资	34.94%			-9.51%	-12.67%	21.16%	26.13%	92.70%
同业	17.53%			11.18%	43.83%	34.91%	42.18%	36.18%
季度环比增长	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12
生息资产环比增长	-0.87%	14.55%	-1.64%	0.03%	6.26%	16.69%	1.19%	4.32%
贷款	5.75%	5.93%	3.09%	1.80%	2.77%	4.64%	4.45%	2.54%
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%	39.88%
同业	-12.30%	36.28%	-7.15%	0.18%	13.46%	27.83%	-2.15%	-4.04%
同比增长	2010			3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12
计息负债	15.99%			15.92%	20.38%	22.05%	30.24%	37.27%
存款	27.49%			18.79%	14.48%	11.63%	21.62%	20.28%
活期存款	27.39%							
定期存款	25.27%							
债券	-25.75%			0.00%	0.00%	187.50%	229.38%	229.38%
同业	-15.20%			6.60%	48.44%	46.83%	50.62%	94.55%
季度环比增长	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12
计息负债	-0.71%	13.99%	1.80%	0.62%	3.10%	15.57%	8.63%	6.05%
存款	4.00%	5.48%	4.71%	3.41%	0.23%	2.85%	14.09%	2.26%
债券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	187.50%	14.57%	0.00%
同业	-17.62%	53.37%	-7.16%	-9.12%	14.71%	51.71%	-4.77%	17.39%

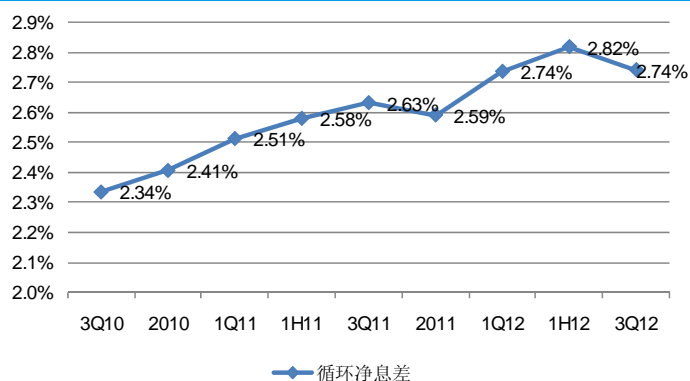
来源: 公司数据, 国金证券研究所

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	3Q12
<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	6,980
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	997,179
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%	0.70%
不良贷款准备	(17,010)	(18,273)	(18,930)	(20,486)	(20,320)	(21,043)	(21,828)	(23,205)	(23,792)
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%	340.84%
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)	(3,366)
当期拨备/不良贷款	38.22%	55.81%	47.71%	78.26%	53.61%	59.71%	58.78%	77.10%	64.30%
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%	0.48%
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	2014E
利息收入	31,106	43,104	37,424	54,156	77,885	88,492	101,052	116,138
利息支出	(13,333)	(20,769)	(17,822)	(23,733)	(38,444)	(43,734)	(52,591)	(63,322)
净利息收入	17,773	22,335	19,602	30,422	39,440	44,758	48,461	52,816
手续费及佣金净	1,190	2,174	3,157	4,709	6,973	9,329	12,084	15,736
其他非息收入	920	(39)	1,437	492	(336)	1,000	1,000	1,000
非利息净收入	2,110	2,135	4,594	5,201	6,637	10,329	13,084	16,736
营业收入	19,883	24,470	24,196	35,623	46,078	55,087	61,545	69,552
营业税金及附加	(1,466)	(1,960)	(1,810)	(2,431)	(3,448)	(4,011)	(4,639)	(5,407)
营业费用	(6,377)	(8,301)	(9,533)	(12,590)	(14,720)	(17,352)	(19,387)	(21,909)
营业支出	(7,843)	(10,261)	(11,343)	(15,021)	(18,168)	(21,363)	(24,025)	(27,316)
拨备前利润	12,040	14,209	12,853	20,602	27,909	33,724	37,520	42,236
拨备	(3,700)	(6,288)	(2,360)	(3,491)	(3,698)	(3,751)	(4,413)	(5,160)
税前利润	8,340	7,921	10,493	17,111	24,211	29,973	33,106	37,076
所得税	(3,350)	(608)	(2,849)	(4,317)	(6,126)	(7,493)	(8,277)	(9,269)
税率	40.17%	7.68%	27.15%	25.23%	25.30%	25.00%	25.00%	25.00%
少数股东权益				(3)	(17)	(21)	(24)	(26)
税后利润	4,990	7,313	7,644	12,791	18,068	22,458	24,806	27,780
净利润增长率		46.55%	4.53%	67.33%	41.26%	24.30%	10.45%	11.99%
ROE	20.21%	22.01%	15.89%	15.72%	18.81%	15.67%	15.43%	15.41%
ROA	0.68%	0.86%	0.64%	0.86%	1.04%	1.05%	0.98%	0.92%
Per share data	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
股本, 期末 (mn)	28,217	28,217	33,435	40,435	40,435	50,935	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	0.83
EPS(basic)	0.18	0.26	0.23	0.32	0.45	0.44	0.49	0.55
EPS(Diluted)								
BVPS	0.87	1.18	1.44	2.01	2.38	2.81	3.16	3.54
BVPS(Diluted)								
Dividend	0.04	0.08	0.04	0.095	0.133	0.131	0.145	0.162
Dividend Ratio	23.53%	29.56%	15.36%	29.91%	29.76%	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	0	0	0	0
买入	0	0	4	11	13
持有	0	0	1	4	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	2.20	2.25	2.26
评分	0	2.00	2.00	2.08	2.15

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-10-28	中性	4.08	N/A
2 2011-04-12	增持	3.68	N/A
3 2011-05-02	增持	3.54	N/A
4 2011-08-09	中性	2.94	N/A
5 2011-10-31	中性	2.88	N/A
6 2012-04-18	中性	2.79	N/A
7 2012-08-27	中性	2.75	N/A

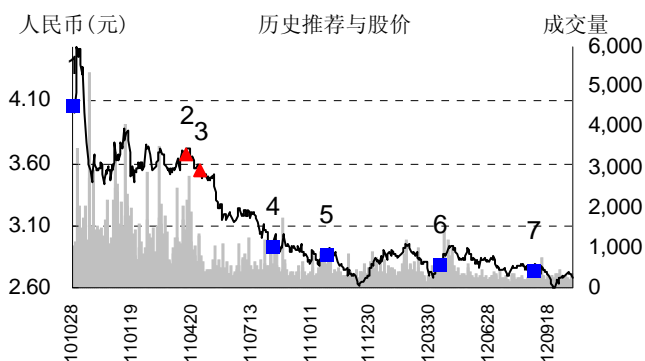
来源：国金证券研究所

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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B