

息差回落，不良压力上升

光大银行 (601818.SH)

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司发布三季报，2012年前三季度实现营业收入444亿元，同比增长31%，其中利息净收入增长30.9%至379亿元。归属于母公司净利润约190亿元，同比增长34.7%。每股EPS0.47元。

2. 我们的分析与判断

■ **2012年三季度拨备前利润环比减少6.7%**，主要原因是：1) 利息净收入环比减少3.9%，其中利息收入下降贡献达85%；2) 非息净收入环比下降43.2%，手续费净收入环比下降29.4%；3) 营业收入环比下降9.7%；4) 成本费用支出环比下降14.5%，成本收入比27.5%较去年同期下降3.8个百分点；5) 单季信用成本0.38%，资产减值损失环比下降40.5%。

■ **三季度存贷款平稳增长，同业资产负债呈相反走势**。三季度贷款环比增加247亿，环比增长2.5%；存款环比增加313亿，环比增长2.3%，活期存款占比39.8%，比较稳定。同业负债环比增加851亿元/17.4%，同业资产环比减少388亿元/7.6%。公司减少了买入返售金融资产配置，显著增加同业存放款项。

■ **净息差开始下降**。期初期末口径，三季度净息差2.51%，较二季度下降17BP（降幅6.5%），结束了四个季度连续上升之势。利息净收入降幅分解看，利息收入下降贡献达85%。我们判断同业代付等业务规范对公司有较大影响。三季度增加的同业负债带来的负债成本上升，结合降息的重定价效应，四季度净息差将加速下降。

■ **不良双升**。不良率环比上升6BP，不良余额增加7.3亿元（环比增幅12%，公布季报中仅次于平安银行）。三季末不良率0.70%，不良余额69.8亿元。预计四季度宏观经济对公司资产质量的压力继续发酵。

3. 投资建议

公司三季度通过控制费用支出一定程度缓解了利息收入及手续费收入双双下滑；往前看，同业负债增加推动的负债成本上升、规范同业代付对利息收入的影响使得四季度营业收入增长存在一定压力。维持公司“谨慎推荐”评级。

预计公司12/13/14年实现净利229/236/272亿元，对应EPS为0.57/0.58/0.67元。以2.68元的股价计算，对应各年PE为4.7x/4.6x/4.0x，PB为0.95x/0.83x/0.72x。

分析师

郭怡娴

☎: (8610) 6656 8229

✉: guoyixian@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030001

特此鸣谢

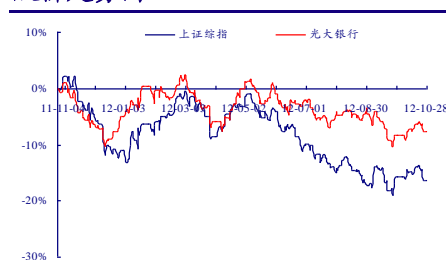
黄斌辉 (8610) 8357 4031

(huangbinhui@chinastock.com.cn)

对本报告编制提供的信息

市场数据	时间 2012.10.26
A股收盘价(元)	2.68
A股一年内最高价(元)	3.14
A股一年内最低价(元)	2.59
上证指数	2,066.21
市净率	1.13
总股本(万股)	4043479
实际流通A股(万股)	1521689
限售的流通A股(万股)	2521790
流通A股市值(亿元)	407.81

股价走势图



资料来源: 中国银河证券研究部, Wind

表 1: 光大银行 2012 年三季度业绩分析

单位: 百万元	累计		单季			
	2012Q1-Q3	YoY %	12Q2	12Q3	YoY %	QoQ %
资产简表						
资产总计	2217360	32.8	2093794	2217360	32.8	5.9
贷款总额	997179	15.2	972486	997179	15.2	2.5
逾期贷款	-	-	16444	-	-	-
关注类	-	-	15508	-	-	-
不良贷款总额	6980	24.7	6254	6980	24.7	11.6
债券投资	313049	93.9	221918	313049	93.9	41.1
同业往来资产	470030	41.8	508818	470030	41.8	-7.6
生息资产	2057521	30.5	1973156	2057521	30.5	4.3
负债合计	2107354	33.5	1989096	2107354	33.5	5.9
存款	1414538	24.6	1383212	1414538	24.6	2.3
同业往来负债	574264	94.6	489181	574264	94.6	17.4
计息负债	2041502	41.1	1925093	2041502	41.1	6.0
所有者权益合计	110006	21.0	104698	110006	21.0	5.1
损益简表						
利息收入	76629	36.3	26330	25894	28.6	-1.7
利息支出	38698	42.1	13190	13270	32.4	0.6
利息净收入	37931	30.9	13140	12623	24.9	-3.9
手续费及佣金收入	7027	24.5	2584	1863	13.0	-27.9
手续费及佣金支出	350	19.3	121	124	23.4	2.7
手续费净收入	6677	24.8	2463	1739	12.3	-29.4
其他非息收入合计	(230)	-51.0	(218)	(464)	-35.6	113.1
非息净收入	6447	32.1	2245	1276	54.0	-43.2
营业收入	44378	31.0	15385	13899	27.1	-9.7
营业支出	15733	23.7	5783	4945	14.5	-14.5
拨备前利润	28646	35.5	9601	8954	35.4	-6.7
资产减值损失	3366	49.5	1558	927	5773.4	-40.5
营业利润	25280	33.8	8044	8027	21.6	-0.2
税前利润	25323	33.7	8077	8033	21.2	-0.5
所得税	6267	30.9	2007	1913	12.4	-4.7
实际税率	24.7%	-2.1	24.8%	23.8%	-7.2	-4.1
归属于母公司净利润	19033	34.7	6061	6113	24.2	0.9
财务比率						
贷存比	68.81%	-5.6	68.63%	68.81%	-5.6	0.2
关注类	-	-	1.59%	-	-	-
不良贷款率	0.70%	0.1	0.64%	0.70%	0.1	0.1
不良贷款覆盖率	340.86%	-32.2	371.04%	340.86%	-32.2	-30.2
信用风险成本	0.47%	0.1	0.64%	0.38%	0.4	-0.3
风险加权系数	-	-	60.88%	-	-	-60.9
资本充足率	11.21%	0.3	11.14%	11.21%	0.3	0.1
核心资本充足率	8.24%	-	8.05%	8.24%	-	0.2
营业费用/营业收入	27.92%	-2.1	30.24%	27.54%	-3.8	-2.7
生息资产收益率	5.51%	0.4	5.37%	5.14%	0.0	-0.2
计息负债成本率	2.85%	0.2	2.78%	2.68%	-0.1	-0.1
NIS	2.66%	0.3	2.59%	2.46%	0.1	-0.1
NIM	2.73%	0.1	2.68%	2.51%	-0.1	-0.2

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

注: 生息资产收益率、计息负债成本率、NIM、NIM 未特别标注, 采用期初期末余额口径计算

表 2: 关键财务数据及预测

利润表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	杜邦分析	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
利息净收入	304	394	491	499	566	净利息收入	2.05%	2.28%	2.40%	2.12%	2.12%
非息净收入	51	66	83	100	118	非净利息收入	0.34%	0.38%	0.41%	0.42%	0.44%
营业收入	355	461	574	598	684	营业收入	2.39%	2.66%	2.81%	2.54%	2.56%
营业支出	151	182	220	229	262	营业支出	1.01%	1.05%	1.08%	0.97%	0.98%
拨备前利润	205	278	354	369	421	拨备前利润	1.38%	1.61%	1.73%	1.56%	1.58%
拨备	35	37	49	54	58	拨备	0.24%	0.21%	0.24%	0.23%	0.22%
税前利润	171	242	305	315	363	税前利润	1.15%	1.40%	1.49%	1.34%	1.36%
净利润	128	181	229	236	272	税收	0.29%	0.35%	0.37%	0.33%	0.34%
EPS	0.32	0.45	0.57	0.58	0.67	ROA	0.86%	1.04%	1.12%	1.00%	1.02%
每股拨备前利润	0.51	0.69	0.88	0.91	1.04	权益倍数	18.2	18.0	18.0	18.1	17.7
资产负债表						ROE	15.72%	18.81%	20.15%	18.12%	18.11%
资产总额	14840	17333	20432	23579	26665	资产负债比例					
贷款	7606	8688	9909	11102	12420	生息资产/总资产	93.0%	95.3%	95.4%	95.5%	95.5%
其他生息资产	6202	7837	9589	11409	13044	贷款/生息资产	55.1%	52.6%	50.8%	49.3%	48.8%
其他资产	10	8	9	11	12	债券/生息资产	13.6%	9.7%	10.5%	12.3%	12.9%
负债总额	14025	16372	19296	22275	25160	同业资产/生息资产	17.9%	23.8%	25.1%	25.1%	25.1%
存款	10297	11788	13497	15252	17204	计息负债/总负债	93.2%	96.5%	96.0%	94.0%	94.0%
其他计息负债	2441	3546	4562	5222	5981	存款/计息负债	78.8%	74.6%	72.9%	72.8%	72.7%
其他负债	952	573	772	1337	1510	同业融资/带息负债	17.4%	21.4%	23.8%	24.2%	24.6%
股东权益	814	960	1135	1303	1504	应付债券/带息负债	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%
盈利能力						贷存比	73.9%	73.7%	73.4%	72.8%	72.2%
生息资产收益率	4.30%	5.14%	5.44%	4.81%	4.76%	资本充足率					
计息负债成本率	1.97%	2.66%	2.84%	2.59%	2.59%	资本充足率	11.02%	10.57%	9.41%	9.20%	9.24%
净利差	2.33%	2.47%	2.59%	2.22%	2.18%	核心资本充足率	8.15%	7.89%	7.68%	7.70%	7.92%
净息差	2.41%	2.60%	2.73%	2.37%	2.36%	加权风险资产	9329	11339	13894	16034	18132
贷款收益率	5.23%	6.21%	6.72%	5.90%	5.97%	加权风险资产系数	62.9%	65.4%	68.0%	68.0%	68.0%
存款成本率	1.40%	1.91%	2.18%	2.03%	2.04%	资产质量					
存贷利差	3.84%	4.29%	4.54%	3.87%	3.93%	不良贷款余额	58	57	78	108	140
成本收入比	35.44%	31.95%	31.00%	31.00%	31.00%	不良贷款率	0.75%	0.64%	0.77%	0.95%	1.10%
增长率						不良拨备覆盖率	313.5%	367.4%	323.6%	276.3%	249.5%
生息资产	21.2%	19.7%	18.0%	15.4%	13.1%	不良贷款拨备率	55.82%	55.00%	60.00%	48.00%	40.00%
贷款	20.3%	14.2%	14.1%	12.0%	11.9%	信用风险成本	0.56%	0.41%	0.49%	0.48%	0.46%
债券	35.2%	-14.0%	27.5%	35.2%	18.5%	收入构成					
总资产	23.9%	16.8%	17.9%	15.4%	13.1%	净利息收入/营业收入	85.62%	85.60%	85.58%	83.35%	82.81%
计息负债	19.0%	20.9%	17.2%	13.0%	13.0%	非净利息收入/营业收入	14.38%	14.40%	14.42%	16.65%	17.19%
存款	28.8%	14.5%	14.5%	13.0%	12.8%	贷款利息收入/利息收入	67.35%	64.93%	63.81%	61.33%	61.47%
利息净收入	55.2%	29.6%	24.6%	1.5%	13.5%	债券利息收入/利息收入	10.65%	10.04%	6.73%	8.36%	9.03%
非息净收入	9.7%	29.8%	24.8%	20.4%	17.9%	同业往来/利息收入	18.11%	21.04%	25.73%	26.13%	25.33%
营业收入	46.5%	29.7%	24.6%	4.2%	14.2%	公司描述					
营业支出	32.4%	21.1%	20.8%	4.2%	14.2%	机构数					
拨备前利润	58.9%	36.0%	27.1%	4.2%	14.2%	员工数					
净利润	67.3%	41.3%	26.6%	3.2%	15.4%						

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

郭怡娴，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn