

## 营收增长较快，资本回报率提升

谨慎推荐 (上调)

风险评级：一般风险

邓茂 (SAC 执业证书编号：S0340512070001)

电话：0769-22119270

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

2013 年 1 月 9 日

## 事件：

光大银行公布 2012 年业绩快报：2012 年归属于母公司所有者的净利润为 236.22 亿元，较上年同期增 30.74%；营业收入为 597.93 亿元，同比增加 29.78%；基本每股收益为 0.58 元，较上年同期增 28.89%。

## 点评：

**1、全年业绩增速好于预期，第四季度营业收入增长较快**

全年归属净利润增速达到 30.74%，好于市场预期。每股收益 0.58 元，高于我们的预期。

其中第四季度营业收入约 154.8 亿元，环比增长 11.6%，预计净利息收入和非利息收入均有较好的增长。

第四季度营业利润 62.67 亿元，环比下降 22%，净利润 45.89 亿元，环比下降 25%。在营收增长情况较好的情况下利润下滑，预计是拨备计提导致。

**2、非信贷资产增长推动规模较快增长**

公司资产规模同比增长达到 31.56%，由于贷存比已经处于较高水平以及第四季度银行信贷投放整体规模偏小，贷款增长超预期的可能性不大，贷款规模增速我们预计在 15%左右，同业资产以及证券投资的较快增长是规模增速的主因。

**3、资本回报水平提升**

公司加权平均净资产回报率从 2011 年 20.44% 上升到 22.57%，上升 2.13 个百分点。加权平均总资产回报率约 1.1%。公司今年资产回报率水平保持稳定，在上市银行中处于中等，杠杆率的提升是资本回报水平提高的主要原因，目前这一水平与股份制银行中兴业、民生、招商差距越来越小。

**4、关于光大集团重组传闻**

近期有媒体报道，光大集团重组方案有望获批，汇金将运用对光大银行的部分股权作为对光大集团的出资，从而解决长期以来光大集团作为光大银行的实际控制人但并未实现并表的尴尬局面。

光大集团重组方案反映了监管层对金控集团发展模式的认可，在金融混业经营的大趋势下，公司有望在光大系金融综合化背景下，更充分获取集团在客户和渠道等方面的资源。

**5、市场表现及投资评级**

银行股在 12 月以来迎来一波大幅上涨，申万银行指数 12 月份涨幅达到 23%，大幅跑赢大盘，而民生

银行作为板块领涨个股，涨幅超过 40%。公司月度涨幅 18%，跑输指数。公司目前交易于 5.2 倍、1.07 倍 2012 年 PE、PB，在板块中处于中下水平，估值仍然具有上升空间，我们上调至谨慎推荐评级。

**表 1：估值对比**

	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
	PE	PE	PB	PB	EPS	EPS	BPS	BPS	ROE	ROE	ROA	ROA
工商	6.95	6.25	1.51	1.31	0.60	0.66	2.74	3.17	21.66	22.08	1.44	1.48
建设	6.87	6.18	1.43	1.24	0.68	0.75	3.24	3.76	20.73	20.76	1.47	1.53
农行	7.57	6.35	1.42	1.21	0.38	0.45	2.00	2.34	18.58	20.15	1.11	1.22
中行	6.61	6.09	1.13	1.00	0.44	0.48	2.59	2.95	17.01	16.97	1.17	1.07
交行	7.29	6.43	1.36	1.01	0.68	0.77	3.66	4.94	18.48	17.38	1.19	1.20
招商	8.12	7.53	1.78	1.50	1.67	1.80	7.65	9.06	21.66	22.07	1.39	1.37
中信	6.47	5.72	1.14	0.98	0.66	0.75	3.73	4.36	17.55	18.06	1.27	1.24
浦发	6.92	5.78	1.27	1.07	1.46	1.75	7.98	9.42	18.17	19.69	1.12	1.17
民生	8.32	6.44	1.79	1.38	0.98	1.27	4.57	5.94	21.65	23.02	1.40	1.41
兴业	8.48	6.59	1.88	1.41	2.01	2.58	9.07	12.09	21.97	22.63	1.20	1.19
光大	6.74	5.2	1.27	1.07	0.45	0.58	2.38	2.82	18.77	22.05	1.12	1.25
深发	7.98	6.85	1.12	0.96	2.01	2.33	14.31	16.64	13.89	15.55	1.05	0.99
华夏	7.59	6.02	1.10	0.95	1.35	1.70	9.33	10.79	14.48	16.73	0.81	0.90
北京	9.04	7.36	1.61	1.14	1.02	1.25	5.73	8.05	18.00	17.10	1.06	1.12
南京	8.45	7.10	1.25	1.10	1.08	1.29	7.29	8.29	14.75	16.45	1.29	1.27
宁波	9.26	7.52	1.61	1.39	1.13	1.39	6.49	7.50	16.40	19.48	1.24	1.34

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

  

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

  

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430