



13年中间业务收入仍有看点

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 中间业务收入增长好于12年
- NIM 将保持升势
- 拨备没有压力，逐步化解逾期贷款

报告摘要：

- 业绩增速来源于量和质。信贷类增速一般会与 M2 差不多，会弱于资产增速。行业净息差向下。在上市后，净息差一直在维持上升的趋势，12 年全行业比 11 年会有所持平，但光大银行仍然会上升。13 年会加大小微企业和零售业务的投入。12 年向议价能力较差的大行业投放贷款总额下降，而小微贷款占光大存量贷款 6-7%，上升空间仍然巨大。
- 关于 NIM。要看央行利率政策，不发生根本性变化（如非对称降息），银行通过结构调整可提高 NIM。今年降准的可能性基本没有，利率政策处于可降可不降情况，因为 PPI 还是负的，滞后效应还没有显现出来。
- 关于中间业务收入。12 年中间业务收入速度有所下降，在 25% 左右，受到了银监会规范中间业务收费的影响。但是 12 年，信用卡、理财和基金托管的中间业务收入增速非常好，信用卡的增速是翻倍的增长。今年增速不会低于 12 年的增速，信用卡和投行业务也将继续加大投入。
- 投资建议。我们预计光大银行 2013 年实现归属于母公司股东的净利润 283.48 亿元，同比增长 20%，每股收益 0.70 元，BVPS3.53 元，目前股价对应的 2013 年 PE 和 PB 分别为 4.94X 和 0.98X，维持增持评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	35494	46013	59793	70893	80728
增长率(%)	46.51%	29.64%	29.95%	18.56%	13.87%
归母净利润(百万)	12790	18068	23622	28348	32195
增长率(%)	67.32%	41.26%	30.74%	20.01%	13.57%
每股收益	0.36	0.45	0.58	0.70	0.80
市盈率	10.94	7.74	5.92	4.94	4.35

金融研究组

分析师：

张继袖(S1180511010006)

电话：010-88085788

Email: zhangjixiu@hysec.com

研究助理：

唐子佩

电话：010-88013605

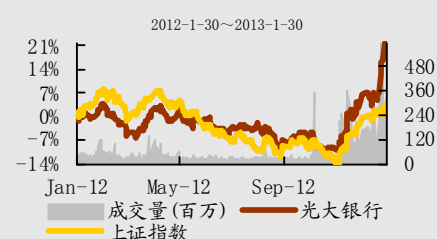
Email: tangzipei@hysec.com

孙羽薇

电话：010-88013557

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

《宁波银行：受益区域经济再次发力》

2013-1-23

《银行业：脱媒增强，逐步加仓大行——12 月月报》

2013-1-12

《浦发银行：四季度规模增速放缓，ROE 提升——年报业绩快报点评》

2013-1-6

《银行业：看好资本工具创新，推荐中小银行——11 月月报》

2012-12-16

《工商银行：资产质量最艰难时期已过》

2012-12-3

Q1: 业绩增速的驱动因素。

A: 第一来自于总量的增加, 信贷规模控制还是比较严格; 第二是质的提高, 提高营业能力和净息差, 非信贷业务贡献也会加大。

信贷类增速一般会 and m2 差不多, 会弱于资产增速。

行业净息差向下。在上市前, 净息差一直在维持上升的趋势, 12 年全行业比 11 年会有所持平, 但光大仍然会上升。13 年会加大小微企业和零售业务的投入。12 年向议价能力较差的大行业投放贷款总额下降, 而小微贷款占光大存量贷款 6-7%, 上升空间仍然巨大。

小微是一个蓝海战略, 并没有饱和。小微本身有很多的种类, 比如助学贷款、商业房贷, 竞争仍存在, 但是金融抑制程度非常严重。

在国内外金融市场化 and 金融脱媒的背景下, 银行的发展方向在于传统业务转向小微和加大金融市场业务两个方面。

Q2: 小微贷款期限结构和利率水平。

A: 利率水平上升 20-30%。而期限结构要看产品。助学贷款很短, 其他的会长一些。

Q3: 净息差。

A: 要看央行利率政策, 不发生根本性变化 (如非对称降息), 银行通过结构调整可提高 NIM。今年降准的可能性基本没有, 利率政策处于可降可不降情况, 因为 PPI 还是负的, 滞后效应还没有显现出来。

Q4: 利率市场化的影响。

A: 要将利率市场化和金融脱媒结合起来说。利率市场化影响银行传统业务资产盈利能力。金融脱媒约束银行传统业务的发展空间。利率市场化对中国银行业来说, 利率改革提出也有十几年, 资产类的业务已经实现了准市场化, 都是基准利率上下浮动, 根据不同企业的征信情况进行调整, 将来可能会对上下浮动空间有所扩大, 特别是对下浮空间的宽松。贷款已经实现了准市场化, 而投资收益则完全是市场化的。

从负债类来看, 银行主要是存款, 特别是协议存款、财政部存款等都是通过招投标的, 企业存款也有一部分是招投标来的。唯一市场化的是居民储蓄存款, 12 年上浮 10%, 未来上浮空间会进一步扩大。利率市场化会加大银行体系的资金成本。协议存款通过招投标得到, 属于主动负债, 竞争现在已经有所显现, 但是将来会放大。对居民储蓄存款的影响最大。光大银行居民存款三千亿, 占比不到 30%。11 年活期储蓄存款全行业第一, 12 年也是前三。

资产和负债受到利率市场化的影响并不会那么大, 但是基准利率会影响贷款, 而存款利率可能会受到 shibor 的影响。

金融脱媒的影响会更大。对中石油这些都是通过短融和中票来融资, 不通过银行。在 03 年之后光大也预见到这个趋势, 也加大对非传统业务的投入, 在行业内领先。

Q5: 中间业务收入目标。

A: 12 年中间业务收入和前几年相比速度有所下降, 在 25% 左右, 但是 11 年之前增速在 40-50%。受到了银监会规范中间业务收费的影响。但是去年, 信用卡、理财和基金托管的中间业务收入增速非常好, 信用卡的增速是翻倍的增长。今年增速不会低于 12 年的增速, 信用卡和投行业务也将继续加大投入。

理财业务规模现在有 3000 亿, 差不多是表内表外各占一半, 今年将继续发展。理财业务一方面大力发展大中型理财, 其次发展高端理财业务, 也就是财富管理业务。在发力大中型理财方面, 会高度依赖于电子银行等先进技术来开发理财夜市等新业务, 理财夜市在 12 年销售 150 亿。私人银行方面也是一个全方位的服务。

Q6: 如何理解不良和逾期贷款的偏离度。

A: 从统计上来看, 逾期增速比较快, 不良比较慢。

有些产品由于期限设计上的原因, 会计入逾期, 但很快会转入正常。比如工程机械按揭贷款, 90 天内可以赎回。但是 90 天内都是计入逾期, 90 天之后计入不良。但是很多都是在 90 天内赎回, 大量存量放在逾期, 随后转入正常, 没有计入不良。

逾期和不良的剪刀差也没有大到失控程度, 但 12 年关注类贷款的迁徙率会高于 11 年。12 不良贷款额有小幅上升 10 个亿, 结束了连续七年的不良贷款率和不良贷款额双降的趋势。有一部分逾期已经体现在不良内, 也有一些已经转为正常。关注类的迁徙率是更值得注意的问题。

Q7: 拨备政策。

A: 拨备一直很谨慎, 在同业中属于谨慎水平, 拨贷比领先股份制银行, 12 年三季度 2.42%, 12 年底会超过 2.5%。利润增速是高质量的, 在拨备计提非常充分的情况下维持利润增长的, 13 年继续维持审慎。

Q8: 平台贷款的规模和政策有何变化。

A: 光大的平台贷款一直比较严格, 总量要求压缩。平台贷款的资产质量以及拨备覆盖率都还比较好。12 年 3 月 31 日的数据口径, 总量 1000 亿, 不良很少, 覆盖率 600%。

Q9: 影子银行。

A: 1 月 14 日银监会开会, 定义了狭义的影子银行, 只会把民间金融限定为影子银行, 3 万多亿, 资产池会是个综合体, 资产池也有风险。银信合作只是一部分。

Q10: 创新型资本工具问题。

A: 借鉴韩国经验, 没有永续债券, 30 年后续期, 中国最长是 20 年, 后再续, 认可可补充一级资本。

原来次级债 5+5 年, 或者 10+5 年, 第六年利率提高 2-3 个百分点。

作者简介:

张继袖: 宏源证券研究所金融行业高级研究员, 金融组组长, 南开大学博士, CPA。

主要研究覆盖公司: 上市银行, 部分券商和期货公司。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。