

光大银行 (601818.SH) 银行业

评级：增持 维持评级

公司点评

马鲲鹏
联系人
(8621)60230253
makunpeng@gjzq.com.cn

贺国文
分析师 SAC 执业编号：S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

集团重组获批、光大银行有望接棒改革概念股

事件

光大银行今日公告，光大集团重组方案已获国务院批准。重组完成后，中国光大（集团）总公司（目前由财政部 100%控股）将由国有独资企业改制为股份制公司，并更名为“中国光大集团股份公司”，发起设立股东为财政部和汇金公司。

评论

重组完成后光大集团将成为光大银行第一大股东：财政部以中国光大（集团）总公司股权、光大香港股权、财政部对光大集团债权出资；汇金公司以持有的 90 亿股光大银行股份、光大实业股份及承接的人行再贷款出资。重组改制后原“中国光大（集团）总公司全部资产负债机构人将由新的”中国光大集团股份公司”承继。重组后光大集团（即新成立的“中国光大集团股份公司”）将成为光大银行的第一大股东：截至一季度末，汇金公司持有 192 亿股光大银行股份（占比 41%），光大集团持有 20 亿股光大银行股份（占比 4%），重组完成后，汇金公司转移其持有的 90 亿股光大银行股份至新成立的“中国光大集团股份公司”后，其对光大银行持股降至 102 亿股（占比 22%），“中国光大集团股份公司”对光大银行的持股上升至 110 亿股（占比 24%），光大集团将成为光大银行的第一大股东。

此次重组改制应当是未来光大集团整体上市的第一步：今年 3 月，光大集团董事长唐双宁曾表示，中信集团对其子公司都是控股的，而光大集团最主要的子公司均不是由集团控股的，因此在管理上不够顺畅，如果将光大体制转变为中信体制，即实现集团对主要子公司的控股，则可考虑中信的模式问题。我们认为，在当前中信集团筹划香港整体上市之际，所谓中信的模式问题，亦即集团整体上市。因此，我们预计本次光大集团重组改制是未来光大集团整体上市的第一步。由于 A 股市场不能母子同时上市（平安银行由于是先上市后收购的，因此是个特例），因此我们判断未来光大集团仍会选择香港上市。

H 股 IPO 及二级资本补充对业绩有渐进式提升：光大银行去年资产负债规模增长较慢主要受制于较低的资本充足率。由于 H 股 IPO 在去年底今年初才完成，因此得到提升的资本充足率并不能立即反映到信贷额度等资源的提升上，H 股 IPO 对光大银行资产规模和业绩增速的提升是一个渐进的过程，预计今年上半年归属母公司股东净利润同比增长 6.1%。集团实现对光大银行的控股之后，在整体管理效率上、子公司之间的交叉销售和业务合作上均有望实现明显提升。

预计将对银行板块收益的持续性产生正面影响：本周（中信）银行指数累计收益 5.7%，在银行业关键估值驱动因素整体企稳向好的背景下，交行混合所有制改革的预期带动了本周银行板块的上涨。站在目前这个时点上，市场对银行板块在未来一段时间内收益的可持续性产生了一定分歧。作为光大集团中最重要的成员，光大银行的股权改革无疑是光大集团改革的核心问题，在取得对光大银行的控股之后，我们预计光大集团整体上市计划亦将迈出坚实的一步。今年初，中信集团整体上市对中信银行估值水平的提升效应显著，在当前市场整体改革预期浓厚的大背景下，光大银行有望成为新的银行板块改革概念股，下周继续拉动银行板块维持强势。

投资建议

由于短期内基本面因素改善不多，维持对光大银行“增持”的评级。截至 8 月 1 日收盘，光大银行交易在 0.7 倍 14 年 P/B 和 4.4 倍 14 年 P/E，均处在板块最低区间，当前估值水平安全边际充足，建议积极参与由改革预期带动的交易性机会。

图表1: 财务数据及预测—光大银行

利润表 (百万元)							同比增速 (%)				
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利息收入	39,440	50,263	50,862	55,930	62,952	69,246	27.4%	1.2%	10.0%	12.6%	10.0%
非利息收入	6,632	9,653	14,444	18,777	23,472	28,166	45.6%	49.6%	30.0%	25.0%	20.0%
净手续费收入	6,973	9,479	14,952	17,942	21,172	24,348	35.9%	57.7%	20.0%	18.0%	15.0%
营业收入	46,072	59,916	65,306	74,707	86,423	97,412	30.0%	9.0%	14.4%	15.7%	12.7%
营业支出	(18,227)	(22,610)	(26,388)	(30,874)	(36,586)	(42,805)	24.0%	16.7%	17.0%	18.5%	17.0%
营业税	(3,448)	(4,551)	(5,607)	(6,728)	(8,074)	(9,689)	32.0%	23.2%	20.0%	20.0%	20.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	27,845	37,306	38,918	43,833	49,838	54,606	34.0%	4.3%	12.6%	13.7%	9.6%
资产减值损失	(3,698)	(5,795)	(4,633)	(7,283)	(10,746)	(11,446)	56.7%	-20.1%	57.2%	47.6%	6.5%
贷款减值损失	(3,420)	(5,690)	(4,336)	(6,956)	(10,387)	(11,050)	66.4%	-23.8%	60.4%	49.3%	6.4%
营业利润	24,147	31,511	34,285	36,550	39,092	43,161	30.5%	8.8%	6.6%	7.0%	10.4%
营业外收支净额	64	79	136	150	165	181	23.4%	72.2%	10.0%	10.0%	10.0%
利润总额	24,211	31,590	34,421	36,700	39,256	43,342	30.5%	9.0%	6.6%	7.0%	10.4%
所得税	(6,126)	(7,970)	(7,667)	(8,441)	(9,029)	(9,969)	30.1%	-3.8%	10.1%	7.0%	10.4%
净利润	18,085	23,620	26,754	28,259	30,227	33,373	30.6%	13.3%	5.6%	7.0%	10.4%
少数股东权益	(17)	(29)	(39)	(43)	(47)	(52)	70.6%	34.5%	10.0%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	18,068	23,591	26,715	28,216	30,180	33,321	30.6%	13.2%	5.6%	7.0%	10.4%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	18,068	23,591	26,715	28,216	30,180	33,321	30.6%	13.2%	5.6%	7.0%	10.4%
资产负债表 (百万元)											
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
贷款总额	889,825	1,023,187	1,166,310	1,317,930	1,489,261	1,667,973	15.0%	14.0%	13.0%	13.0%	12.0%
存款总额	1,225,278	1,426,941	1,605,278	1,813,964	2,031,640	2,255,120	16.5%	12.5%	13.0%	12.0%	11.0%
不良贷款余额	5,727	7,613	10,029	14,501	17,869	21,026	32.9%	31.7%	44.6%	23.2%	17.7%
贷款损失准备	21,043	25,856	24,172	28,644	36,223	44,116	22.9%	-6.5%	18.5%	26.5%	21.8%
资产总额	1,733,346	2,279,295	2,415,086	2,723,306	3,043,963	3,375,773	31.5%	6.0%	12.8%	11.8%	10.9%
负债总额	1,637,196	2,164,973	2,262,034	2,548,880	2,834,763	3,118,462	32.2%	4.5%	12.7%	11.2%	10.0%
母公司所有者权益	96,035	114,178	152,839	174,170	208,893	256,943	18.9%	33.9%	14.0%	19.9%	23.0%
优先股	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
平均生息资产	1,581,800	1,966,972	2,354,888	2,530,929	2,901,215	3,236,016	24.4%	19.7%	7.5%	14.6%	11.5%
每股数据 (元)											
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
普通股股本 (百万股)	40,435	40,435	46,277	46,679	46,679	46,679	0.0%	14.4%	0.9%	0.0%	0.0%
EPS	0.45	0.58	0.58	0.60	0.65	0.71	30.6%	-1.1%	4.7%	7.0%	10.4%
BVPS	2.38	2.82	3.30	3.73	4.48	5.50	18.9%	17.0%	13.0%	19.9%	23.0%
DPS	0.13	0.06	0.17	0.18	0.19	0.21	-56.4%	199.1%	4.5%	7.0%	10.4%
PPOP/sh	0.69	0.92	0.84	0.94	1.07	1.17	34.0%	-8.8%	11.7%	13.7%	9.6%
主要指标 (%)											
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROA	1.12%	1.18%	1.14%	1.10%	1.05%	1.04%	0.05%	-0.04%	-0.04%	-0.05%	-0.01%
ROE	20.37%	22.44%	20.01%	17.26%	15.76%	14.31%	2.08%	-2.43%	-2.75%	-1.50%	-1.45%
净息差	2.49%	2.56%	2.16%	2.21%	2.17%	2.14%	0.06%	-0.40%	0.05%	-0.04%	-0.03%
成本收入比	32.08%	30.14%	31.82%	32.32%	32.99%	34.00%	-1.94%	1.68%	0.50%	0.67%	1.01%
有效税率	25.30%	25.23%	22.27%	23.00%	23.00%	23.00%	-0.07%	-2.96%	0.73%	0.00%	0.00%
贷存比	72.62%	71.70%	72.65%	72.65%	73.30%	73.96%	-0.92%	0.95%	0.00%	0.65%	0.66%
不良贷款率	0.64%	0.74%	0.86%	1.10%	1.20%	1.26%	0.10%	0.12%	0.24%	0.10%	0.06%
拨备覆盖率	367.44%	339.63%	241.02%	197.53%	202.71%	209.81%	-27.81%	-98.61%	-43.49%	5.18%	7.10%
拨贷比	2.36%	2.53%	2.07%	2.17%	2.43%	2.64%	0.16%	-0.45%	0.10%	0.26%	0.21%
信用成本	0.41%	0.59%	0.40%	0.56%	0.74%	0.70%	0.18%	-0.20%	0.16%	0.18%	-0.04%
非利息收入/营业收入	14.39%	16.11%	22.12%	25.13%	27.16%	28.91%	1.72%	6.01%	3.02%	2.02%	1.76%
净手续费收入/营业收入	15.14%	15.82%	22.90%	24.02%	24.50%	24.99%	0.69%	7.07%	1.12%	0.48%	0.50%
核心一级资本充足率	na	na	9.11%	8.70%	9.34%	10.31%	0.00%	na	-0.41%	0.65%	0.96%
一级资本充足率	7.89%	8.00%	9.11%	8.70%	9.34%	10.31%	0.11%	1.11%	-0.41%	0.65%	0.96%
资本充足率	10.57%	10.99%	10.57%	10.83%	11.44%	12.38%	0.42%	-0.42%	0.26%	0.61%	0.94%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2：银行业估值比较表（2014年8月1日）

	代码	评级	收盘价 (当地货币)	A/H折溢价	市值 (十亿)	P/E (x)		P/B (x)		ROAE (%)		ROAA (%)		股息收益率 (%)	
						14E	15E	14E	15E	14E	15E	14E	15E	14E	15E
A股															
工商银行	601398.SS	增持	3.59	-14%	950	4.5	4.2	0.8	0.7	21.0%	18.6%	1.42%	1.38%	7.8%	8.5%
建设银行	601939.SS	中性	4.15	-12%	40	4.4	4.0	0.9	0.8	20.9%	20.1%	1.46%	1.44%	8.0%	8.7%
农业银行	601288.SS	增持	2.52	-16%	741	4.4	4.0	0.8	0.7	21.2%	19.0%	1.22%	1.24%	8.0%	9.1%
中国银行	601988.SS	增持	2.71	-7%	530	4.6	4.3	0.7	0.6	17.6%	15.3%	1.19%	1.16%	7.8%	8.4%
交通银行	601328.SS	买入	4.47	-4%	175	5.1	4.8	0.7	0.6	14.6%	13.9%	1.04%	1.01%	5.9%	6.2%
招商银行	600036.SS	买入	11.02	-11%	227	4.7	4.1	0.9	0.7	20.2%	18.7%	1.37%	1.34%	6.4%	7.3%
中信银行	601998.SS	买入	4.45	10%	142	4.7	4.2	0.8	0.7	18.5%	18.7%	1.12%	1.08%	6.4%	7.2%
民生银行	600016.SS	增持	6.57	3%	178	4.6	4.1	0.9	0.7	21.8%	20.0%	1.47%	1.51%	4.3%	4.9%
浦发银行	600000.SS	买入	9.76	-	182	3.9	3.5	0.7	0.6	22.3%	19.7%	1.21%	1.25%	7.8%	9.0%
兴业银行	601166.SS	买入	10.92	-	208	4.3	3.7	0.9	0.7	23.5%	21.1%	1.22%	1.24%	4.7%	5.5%
光大银行	601818.SS	增持	2.66	-8%	106	4.4	4.1	0.7	0.6	17.3%	15.8%	1.10%	1.05%	6.8%	7.3%
华夏银行	600015.SS	增持	8.77	-	78	4.4	4.0	0.8	0.7	19.1%	17.9%	1.00%	0.99%	5.7%	6.3%
平安银行	000001.SZ	买入	10.70	-	122	7.1	5.8	0.9	0.8	14.9%	16.0%	0.91%	0.93%	1.4%	1.7%
北京银行	601169.SS	买入	7.28	-	77	6.6	5.7	0.9	0.8	15.9%	14.5%	1.09%	1.09%	3.0%	3.5%
南京银行	601009.SS	买入	8.42	-	25	6.3	5.4	0.8	0.7	16.1%	14.8%	1.08%	1.04%	4.8%	5.6%
宁波银行	002142.SZ	增持	9.90	-	29	5.6	4.8	1.0	0.8	19.6%	18.9%	1.10%	1.06%	4.4%	5.2%
A股板块平均				-7%		4.6	4.2	0.8	0.7	19.9%	18.0%	1.25%	1.24%	6.9%	7.6%
H股															
工商银行	1398.HK	-	5.24	-	455	5.0	4.5	0.9	0.8	21.0%	18.6%	1.42%	1.38%	7.1%	7.8%
建设银行	0939.HK	-	5.92	-	1,423	4.8	4.2	0.9	0.8	20.9%	20.1%	1.46%	1.44%	7.4%	8.2%
农业银行	1288.HK	-	3.75	-	115	5.0	4.4	0.9	0.8	21.2%	19.0%	1.22%	1.24%	7.1%	8.2%
中国银行	3988.HK	-	3.66	-	306	4.7	4.3	0.7	0.6	17.6%	15.3%	1.19%	1.16%	7.6%	8.4%
交通银行	3328.HK	-	5.88	-	206	5.1	4.7	0.7	0.6	14.6%	13.9%	1.04%	1.01%	5.9%	6.4%
招商银行	3968.HK	-	15.54	-	71	5.0	4.3	0.9	0.7	20.2%	18.7%	1.37%	1.34%	6.0%	7.0%
中信银行	0998.HK	-	5.10	-	76	4.1	3.5	0.7	0.6	18.5%	18.7%	1.12%	1.08%	7.3%	8.5%
民生银行	1988.HK	-	8.04	-	56	4.3	3.7	0.8	0.7	21.8%	20.0%	1.47%	1.51%	4.6%	5.4%
光大银行	6818.HK	-	3.62	-	25	4.6	4.1	0.7	0.6	17.3%	15.8%	1.10%	1.05%	6.6%	7.2%
H股板块平均						4.8	4.3	0.9	0.8	20.0%	18.7%	1.37%	1.34%	7.1%	8.0%
收盘价日期	2014/8/1														

来源：Wind，国金证券研究所

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD