

从外部扩张迈向内部提升

——光大银行（601818）新股定价报告——

内容摘要:

- 中国光大银行是全国性、综合性的中小股份制商业银行。按 2009 年 12 月 31 日资产总额计算，光大银行是我国第六大股份制商业银行，其目标是精品上市银行。截至 2009 年 12 月 31 日，光大银行在内地设有 483 家分支机构，资产总额为 11,977 亿元，贷款总额为 6,490 亿元，存款总额为 8,077 亿元，股东权益总额 481 亿元。
- 目前光大银行拥有公司业务、零售业务、资金业务、投行业务、同业业务五大业务线，在理财业务等领域具有相对优势。
- 银行的增长速度很快。2009 年光大银行全年总资产增速位列股份制商业银行第一，贷款增速位列股份制银行第三，中间业务收入增速位列股份制银行第一，个人存款增速位列股份制银行第二。进入 2010 年，光大银行延续了加快发展的良好势头，各项经营业绩得到了进一步提升。
- 光大银行在 2009 年末的不良贷款率为 1.25%，高于中型股份制银行的平均水平。但 2005 年后的新增贷款不良率仅为 0.38%，显示了公司风险管理水平的提升。截至 2009 年末，公司的拨备覆盖率达到了 194% 的水平，高于银监会 150% 的监管要求。
- 全国性股份制银行在对中央、地方公用贷款方面都处于不利地位，光大银行在利差与规模的权衡中选择了后者，导致贷款息差相对较低。受到规模与网点的限制，光大银行的付息率也相对较高。2009 年末，光大银行净息差 1.95%，低于目前上市银行水平。受到货币供求关系的影响，预计光大银行 2010 年息差水平会有所改善，但净息差水平还需要通过经营模式深化创新、资产负债整合完善进一步提升。
- 作为全国性、综合性的股份制商业银行，光大银行在理财等业务方面具有相对优势，上市将加快其精品银行的建设进程。在宽松的环境下，光大银行选择了推动快速扩张战略，弥补规模的相对劣势，从长期发展角度是明智的。如果能兼顾到息差、新增资产质量等盈利与风险控制水平，就可以在银行整体质量上得到进一步提升。
- 在上市之前光大银行前每股净资产（按 2009 年 12 月 31 日经审计净资产除以发行前总股本计算）为 1.44 元，参照可比同类银行 2.1-2.4 倍可比 PB，考虑到 IPO 之后的股权稀释作用、首日预留增长空间，按照 2.1 倍 PB 计算光大银行的申购价格为 3 元人民币。

研究员

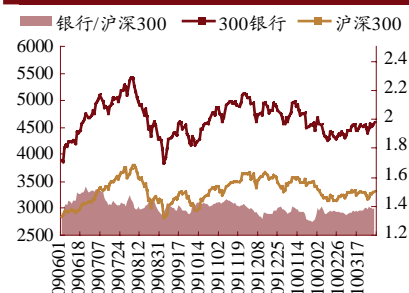
付立春

执业证号：S1250109050918

电话：010-57631179

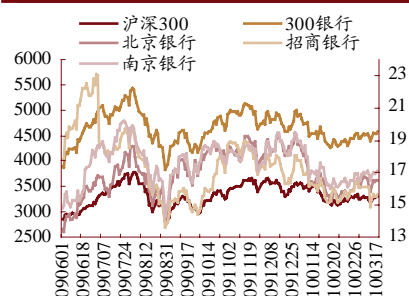
邮箱：flc@swsc.com.cn

银行业相对市场的表现：2009Q3-



资料来源：西南证券研发中心

推荐组合的市场表现：2009Q3-9



资料来源：西南证券研发中心

目 录

规模不大，定位精品.....	1
银行成长速度快.....	1
不良率下降，资本不足.....	2
净息差需要提升.....	3
定价 3 元.....	3

图 表 目 录

光大银行资产负债与利润表.....	1
2005-2009 年光大银行股份有限公司资产负债表.....	2
光大银行股东结构.....	3

规模不大，定位精品

中国光大银行是全国性、综合性的中小股份制商业银行。银行成立于 1992 年 8 月，总部设在北京，自成立以来取得了良好的经营业绩。银行在全国 23 个省 45 个主要经济中心城市设有分支行，在香港设有 1 家代表处，从业人员 1.7 万人。按 2009 年 12 月 31 日资产总额计算，光大银行是我国第六大股份制商业银行，其目标是精品上市银行。

目前光大银行拥有公司业务、零售业务、资金业务、投行业务、同业业务五大业务线，在理财业务等领域具有相对优势。光大银行的理财业务开展早，其“阳光理财”品牌曾一度处于业界领先地位。目前与其他股份制银行相比，光大银行在理财业务方面具有较突出的优势。去年 8 月份，光大银行携手北京星石、上海尚雅、深圳民森、上海从容、上海涌金等国内 5 家顶尖私募机构发行了首只银行系 TOT 产品——即“阳光私募基金宝”，其中私募机构担任产品的二级投资管理人。该创新模式一度引发其他商业银行跟随。

银行成长速度快

截至 2009 年 12 月 31 日，光大银行在内地设有 483 家分支机构，资产总额为 11,977 亿元，贷款总额为 6,490 亿元，存款总额为 8,077 亿元，股东权益总额 481 亿元。而去年同期资产总额达到 8430 亿元，其中贷款余额 4689 亿元；各项负债 8097 亿元，其中一般存款余额 6191 亿元；资本充足率 9.31%；实现营业利润 79.6 亿元，实现净利润 73.6 亿元。

银行的增长速度很快。2009 年光大银行全年总资产增速位列股份制商业银行第一，贷款增速位列股份制银行第三，中间业务收入增速位列股份制银行第一，个人存款增速位列股份制银行第二。

进入 2010 年，光大银行延续了加快发展的良好势头，各项经营业绩得到了进一步提升。2010 年上半年，光大银行资产负债持续增长，总资产超过 1.4 万亿元，盈利能力不断提高。此外，机构建设也取得明显进展，目前已经超过 510 家。

光大银行资产负债与利润表（单位：百万元）

	本行	本行		本行	本行
	2009 年	2008 年		2009 年	2008 年
现金及存放中央银行款项	137,367	100,284	利息收入	37,424	43,105
存放同业及其他金融机构款项	100,546	59,405	利息净收入	19,602	22,336
拆出资金	9,061	19,552	手续费及佣金收入	3,533	2,607
交易性金融资产	10,401	12,668	手续费及佣金净收入	3,157	2,174
衍生金融资产	2,585	3,759	投资收益	755	214
买入返售金融资产	121,295	49,582	营业合计	24,259	24,701
应收利息	3,341	3,403	营业税金	(1,810)	(1,960)
发放贷款和垫款	632,115	450,521	业务管理费	(9,533)	(8,301)
可供出售金融资产	54,618	57,662	营业支出	13,736	16,572
持有至到期投资	73,530	61,187	营业利润	10,523	8,129
长期股权投资	134	98	减：所得税	(2,849)	(608)

固定资产	8,826	8,022	利润总额	10,493	7,924
无形资产	371	327	净利润	7,643	7,316
商誉	1,281	1,281	归属于母公司净利润	7,643	7,316
递延所得税资产	576	736	其他收益	(880)	1,227
其他资产	41,602	23,349	收益总额	6,763	8,543
资产总计	1,197,649	851,838	归属于母公司收益总额	6,763	8,543

不良率下降，资本不足

光大银行在 2009 年末的不良贷款率为 1.25%，高于中型股份制银行的平均水平。但 2005 年后的新增贷款不良率仅为 0.38%，显示了公司风险管理水平的提升。截至 2009 年末，公司的拨备覆盖率达到 194% 的水平，高于银监会 150% 的监管要求。

在规模快速扩张之后，光大银行资本补充压力大。根据招股说明书披露，截至去年末，该行资本充足率与核心资本补充率分别仅为 10.39% 和 6.84%。相比监管层将国有大型银行资本充足率红线提高至 11.5%，股份制商业银行资本充足率红线提高至 10%。资本充足率过低将影响银行发展的持续性，光大银行提高资本充足率已迫在眉睫。

2005-2009 年光大银行股份有限公司资产负债表

项目\时间	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年
总资产	11977 亿元	8518 亿元	7394 亿元	5,932.34 亿元	5113 亿元
净利润	76.43 亿元	73.2 亿元	50.4 亿元	27.42 亿元	25.87 亿元
净资产收益率	19.43%	22.02%	20.41%	未公布	未公布
每股收益	0.26 元	0.26 元	0.51 元	0.32 元	0.31 元
贷款总额	6490 亿元	4685 亿元	4176 亿元	3,521.49 亿元	3038 亿元
存款总额	8077 亿元	6259 亿元	5607 亿元	5,255.94 亿元	4537 亿元
不良贷款余额	81.23 亿元	93.62 亿元	187.48 亿元	266.09 亿元	290.66 亿元
不良贷款率	1.25%	2.00%	4.49%	7.58%	9.57%
拨备覆盖率	194.08%	150%	91.64%	67.02%	未公布
核心资本充足率	6.84%	5.98%	6.20%	0.39%	1.47%
资本充足率	10.39%	9.10%	7.19%	0.39%	1.47%

A 股 IPO 融资 200 亿

2007 年中国光大银行进行了一系列财务重组，经中国银监会核准，中央汇金投资有限责任公司于 2007 年 11 月 30 日向中国光大银行注资 200 亿元人民币等值美元，中国光大银行注册资本增加至 282.1689 亿元，汇金公司成为中国光大银行的第一大股东，使中国光大银行的资本实力大为增强。

光大银行股东结构



注：（1）包括总行、31家一级分行、6家二级分行、445家支行和1家代表处（数据截至2009年12月31日）。
 （2）参股公司为中国银联，控股公司为韶山光大村镇银行、光大金融租赁。

按照发行计划，光大银行本次发行的初始发行规模为 61 亿股，发行人授予 A 股联席保荐人不超过初始发行规模 15% 的超额配售选择权，若 A 股绿鞋全额行使，A 股发行总股数将扩大至 70 亿股。

本次发行采用向战略投资者定向配售、网下向询价对象询价配售与网上资金申购发行相结合的方式。其中，战略配售不超过 30 亿股，约占绿鞋行使前发行规模的 49.2%，若绿鞋全额行使，则战略配售不超过绿鞋全额行使后发行规模的 42.9%；在回拨机制启动前，网下发行不超过 15.5 亿股，约占绿鞋行使前发行规模的 25.4%，若绿鞋全额行使，则网下发行不超过绿鞋全额行使后发行规模的 22.1%；其余部分向网上发行。

净息差需要提升

全国性股份制银行在对中央、地方公用贷款方面都处于不利地位，光大银行在利差与规模的权衡中选择了后者，导致贷款息差相对较低。光大银行零售贷款占比也相对较高，拉低了 2009 年贷款收益率。从 2009 年年报数据来看，光大银行贷款收益率为 4.72%。

受到规模与网点的限制，光大银行的付息率也相对较高。光大的存款结构中低成本的个人存款比例占 16.3%，成本较高的保证金存款却占了 11.8%。2009 年底存款付息率 1.69%、负债付息率 1.86%。

2009 年末，光大银行净息差 1.95%，低于目前上市银行水平。受到货币供求关系的影响，预计光大银行 2010 年息差水平会有所改善，但净息差水平还需要通过经营模式深化创新、资产负债整合完善进一步提升。

定价 3 元

作为全国性、综合性的股份制商业银行，光大银行在理财等业务方面具有相对优势，上市将加快其精品银行的建设进程。在宽松的环境下，光大银行选择了推动快速扩张战略，弥补规模的相对劣势，从长期发展角度是明智的。如果能兼顾到息差、新增资产质量等盈利与风险控制水平，就可以在银行整体质量上得到进一步提升。

在上市之前光大银行前每股净资产（按 2009 年 12 月 31 日经审计净资产除以发行前总股本计算）为 1.44 元，参照可比同类银行 2.1-2.4 倍可比 PB，考虑到 IPO 之后的股权稀释作用、首日预留增长空间，按照 2.1 倍 PB 计算光大银行的申购价格为 3 元人民币。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>