

光大银行 (601818) 银行业

一甩开包袱，大步跃

投资评级	推荐	公司评级	收盘价	元
------	----	------	-----	---

投资要点：

- ◆ **强大的股东背景及独具优势的光大综合金融平台。**光大银行是国内唯一由国家注资并控股的股份制商业银行，拥有强大的股东背景及独具优势的光大综合金融平台，清晰的战略、良好的治理、卓著的创新能力确保了公司未来的发展。
- ◆ **摆脱不良，快速发展。**由于历史的原因，光大的不良资产一度成为发展的制约因素，2005-2008年光大银行管理层将增强风险管理能力、化解不良贷款风险作为首要任务。随着历史财务问题的解决，光大已经进入快速增长轨道，截至2009年末，光大银行总资产、存款余额、贷款余额分别达到1.2万亿、8,077亿和6,490亿，其总资产、贷款余额和存款余额分别占中国银行业的1.52%、1.52%和1.31%，以总资产记，光大在十二家股份制银行中排名第六。
- ◆ **同业领先，卓著的创新能力。**工程机械贷款是公司具有市场竞争优势的特色个人贷款产品。业务规模居国内领先地位，截至2009年、2008年和2007年底，工程机械贷款余额分别为264.81亿元、187.48亿元和118.64亿元，2009年和2008年同比增长分别为41.2%和58.0%。公司也是国内率先获准开办理财业务的商业银行。截至2009年底，公司理财产品累计发行量约6,351亿元，其中个人理财产品发行量约4,209亿元，理财业务规模位居股份制商业银行前列。公司在创新能力方面的领先优势为实现业务收入多元化，提升客户服务质量和提高核心竞争力奠定了良好基础。
- ◆ **盈利能力改善明显。**净息差是光大的短板，但换个角度看，较低的基数意味着更大的增长空间，贷存比55%，处于行业低位，公司反应今年已经大幅压缩票据业务占比，提升高收益的一般贷款占比；同时加大中小企业的客户占比；截止10年上半年，净息差已经高于2%，我们认为光大有较大的改善空间。
- ◆ **申购建议。**预计公司2010-2012年全面摊薄每股净收益为0.32元、0.38元、0.46元；每股净资产为1.9元、2.2元、2.5元；参照股份制银行目前的估值水平，公司上市后合理的估值区间为2.85-3.23元，建议询价区间2.57-2.91元。

2010 年 08 月 05 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)
上证指数/深圳成指
50 日均成交额(百万元)
市净率(倍)
股息率

基础数据

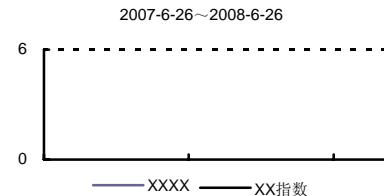
流通股(百万股)
总股本(百万股)
流通市值(百万元)
总市值(百万元)
每股净资产(元)
净资产负债率

股东信息

大股东名称 汇金

持股比例

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 孙媛
执业证书编号: S0020109021238
电 话: 021-51097188-1926
电 邮: sunyuan@gyzq.com.cn
联系人: 赵喜娟
电 话: (86-21) 51097188-1952
电 邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市寿春路
179 号 (230001)

目 录

第 1 部分 公司概况	3
1.1 历史概述	3
1.2 股本结构	3
第 2 部分 经营情况	4
2.1 资产稳步增长	5
2.2 贷款结构合理	6
2.3 不良逐步向好	7
第 3 部分 投资亮点	8
3.1 工程机械贷款规模领先	8
3.2 理财业务创新先行	8
3.3 风险管理审慎高效	9
第 4 部分 风险提示	10
第 5 部分 盈利预测	10

图表目录

表 1: 光大发行前后股本结构变化	3
表 2: 发行前十大股东	4
表 3: 资产构成情况	5
表 4: 贷款五级分类情况	7
表 5: 资产负债收益率情况	11
表 6: 利润表预测	12
图 1: 光大组织结构图	4
图 2: 总资产增长迅速	6
图 3: 贷款总额按产品类型划分	7
图 4: 公司贷款不良变化	8
图 5: 个人贷款不良变化	8
图 6: 净息差变化	11

第1部分 公司概况

1.1 历史概述

光大的前身中国光大银行成立于 1992 年 6 月 18 日，是经国务院批复并经人民银行批准设立的金融企业，成立时由光大集团总公司全资拥有，注册资本为 15 亿元。1997 年 1 月，由光大集团总公司等 131 家股东共同作为发起人，将光大改制为股份制商业银行，注册资本为 28 亿元。1999 年 3 月光大接收了原中国投资银行（“原投行”）的资产、负债及所有者权益。1999 年至 2003 年，光大进行了两次资本公积金转增股本和一次增资扩股，注册资本由 28 亿元增加至 82.17 亿元。

经国务院批复并经银监会核准，汇金公司于 2007 年 11 月注资等值于 200 亿元人民币的美元，注册资本增加至 282.17 亿元；2009 年 8 月光大向 8 家境内投资者发行 52.18 亿股股份，每股发行价格为 2.20 元。注册资本由 282.17 亿元增加至 334.35 亿元。截至本次发行前，汇金公司为光大的控股股东，直接持股比例为 59.82%；汇金公司的控股子公司中国再保险持有 4.49% 的股份。

1.2 股本结构

本次发行前后股本结构变化如表 1；截至招股意向书签署日，前十大股东情况如表 2。

表 1：光大发行前后股本结构变化

股东名称	本次发行前		本次发行后（未行使超额配售选择权）		本次发行后（全额行使超额配售选择权）	
	持股数（亿股）	占比（%）	持股数（亿股）	占比（%）	持股数（亿股）	占比（%）
汇金公司 ⁽¹⁾	200.00	59.82	196.15	49.61	195.58	48.37
光大集团总公司	21.41	6.40	21.00	5.31	20.94	5.18
光大控股	17.58	5.26	17.58	4.45	17.58	4.35
本次发行前其他股东	95.36	28.52	94.03	23.79	93.84	23.21
全国社会保障基金理事会	-	-	55.86	1.41	64.10	1.59
社会公众股股东	-	-	61.00	15.43	70.00	17.31
合计	334	100	446	100	462	100

资料来源：招股说明书，国元证券研究中心

注：(1) 不包括汇金公司通过控股子公司中国再保险持有的本行股份。

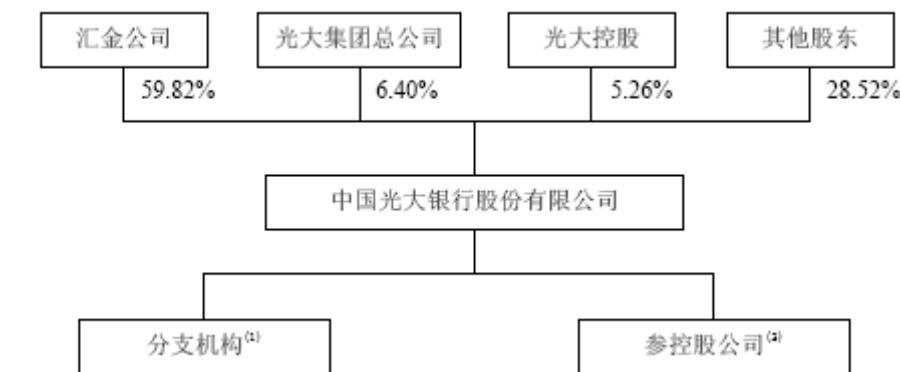
表 2：发行前十大股东

	股东名称	持股数（亿股）	占比	股权性质
1	中央汇金投资有限责任公司	200.00	59.82%	国家股
2	中国光大(集团)总公司	21.41	6.40%	国有法人股
3	中国光大控股有限公司	17.58	5.26%	境外法人股
4	中国再保险(集团)股份有限公司	15.00	4.49%	国有法人股
5	中国电力财务有限公司 [”]	8.18	2.45%	国有法人股
6	申能(集团)有限公司	8.00	2.39%	国有法人股
7	中国航天科技集团公司	5.00	1.50%	国有法人股
8	航天科技财务有限责任公司 [”]	5.00	1.50%	国有法人股
9	宝钢集团有限公司	5.00	1.50%	国有法人股
10	红塔烟草(集团)有限责任公司	3.97	1.19%	国有法人股

资料来源：招股说明书，国元证券研究中心

截至本行本次发行前，光大组织结构图如下：

图 1：光大组织结构图



资料来源：招股说明书

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。

第 2 部分 经营情况

光大是一家全国性股份制商业银行，为客户提供全面的商业银行产品与服务。

总部设在北京，截至2009年12月31日，在中国内地设有483家分支机构（含总行）。截至2009年12月31日，光大资产总额为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。按截至2009年12月31日资产总额计算，光大是中国第六大股份制商业银行。

2009年以来，光大加大在经济较为发达的长江三角洲、珠江三角洲和环渤海地

区的网点建设力度。2009 年度合计新设 57 家分支机构，其中：1 家一级分行，4 家二级分行，52 家支行，其中在上述三个地区新设分支机构数量达到 37 家，占合计新设分支机构总数的 64.9%，其余 20 家新设分支机构中有 16 家均在其他地区经济较为发达的省会城市，此外，撤消大连分行辖属 1 家同城支行，2009 年净增 56 家分支机构。

2007 年至 2009 年，净利润由 50.39 亿元增长至 76.43 亿元，年复合增长率达 23.2%。

2.1 资产稳步增长

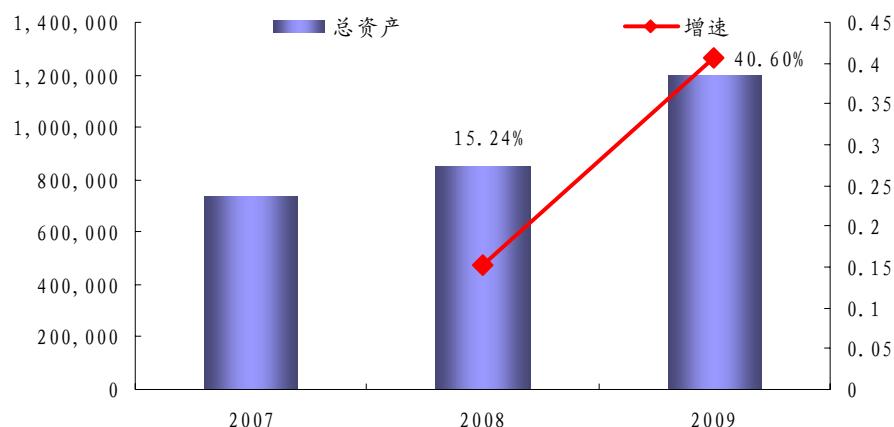
2009 年、2008 年和 2007 年 12 月 31 日，本行的总资产分别为 11,976.96 亿元、8,518.38 亿元和 7,391.86 亿元，2009 年和 2008 年同比增长分别为 40.6% 和 15.2%。

表 3：资产构成情况

项目	2009 年 12 月 31 日		2008 年 12 月 31 日		2007 年 12 月 31 日	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
贷款总额	648,969	-	468,487	-	417,567	-
贷款净额	633,203	52.9	454,470	53.4	400,207	54.2
发放贷款及垫款净额	632,151	52.8	450,521	52.9	395,104	53.5
固定利率房贷	1,051	0.1	3,949	0.5	5,103	0.7
投资净额	137,597	11.5	127,666	15	116,995	15.8
现金及存放中央银行款项	137,372	11.5	100,284	11.8	120,639	16.3
存放同业及其他金融机构款项	100,583	8.4	59,405	7	15,376	2.1
买入返售金融资产及拆出资金净额	130,356	10.9	69,135	8.1	65,302	8.8
其他资产	58,585	4.9	40,878	4.8	20,667	2.8
资产合计	1,197,696	100	851,838	100	739,186	100

资料来源：招股说明书，国元证券研究中心

图 2：总资产增长迅速



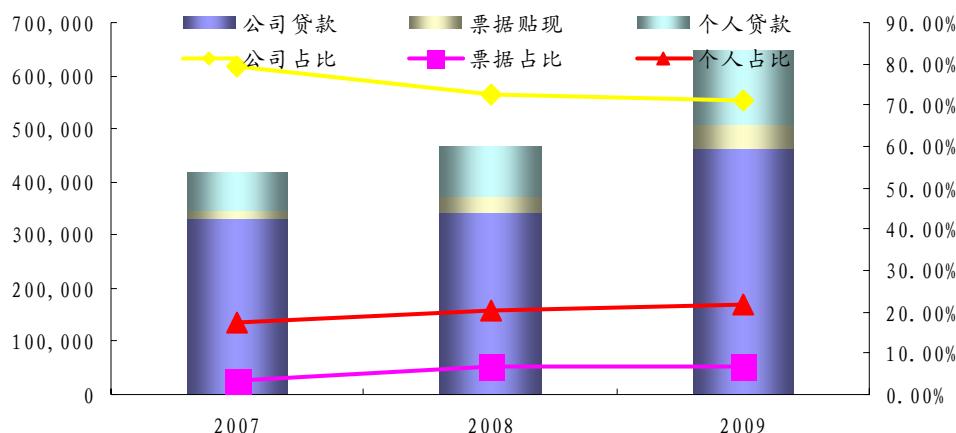
资料来源：招股说明书，国元证券研究中心

2.2 贷款结构合理

截至 2009 年、2008 年和 2007 年 12 月 31 日，光大贷款总额为 6,489.69 亿元、4,684.87 亿元和 4,175.67 亿元，2009 年和 2008 年同比增长分别为 38.5% 和 12.2%。截至 2009 年、2008 年和 2007 年 12 月 31 日，贷款净额分别为 6,332.03 亿元、4,544.70 亿元和 4,002.07 亿元，2009 年和 2008 年同比增长分别为 39.3% 和 13.6%。

公司贷款是贷款总额中的主要组成部分。截至 2009 年、2008 年和 2007 年 12 月 31 日，公司贷款余额分别为 4,614.54 亿元、3,410.13 亿元和 3,313.53 亿元，2009 年和 2008 年同比增长分别为 35.3% 和 2.9%；票据贴现余额分别为 456.79 亿元、330.27 亿元和 145.05 亿元，2009 年和 2008 年同比增长 38.3% 和 127.7%；个人贷款余额分别为 1,418.35 亿元、944.46 亿元和 717.09 亿元，2009 年和 2008 年同比增长分别为 50.2% 和 31.7%。

图 3：贷款总额按产品类型划分



资料来源：招股说明书，国元证券研究中心

2009年以来，光大已经致力于调整贷款结构，加强营销力度，信贷重点投放向大中型优质企业的中长期基本建设类优质项目，使得中长期贷款占公司贷款的比例显著提升。票据贴现业务自2009年下半年以来，及时调整，使得低收益的票据贴现余额增长幅度呈下降趋势。

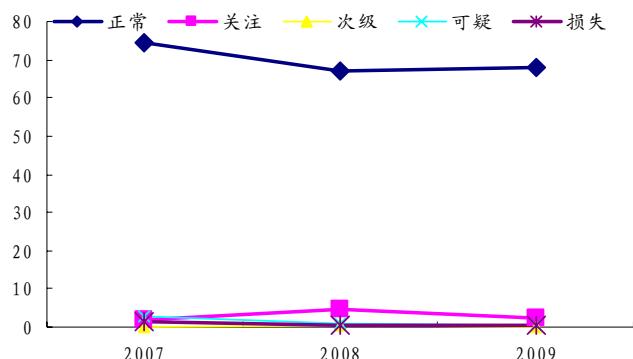
2.3 不良逐步向好

由于历史原因，光大的不良资产一度成为发展的负担。现在光大已经通过主动改造业务流程，提升风险管理，降低不良贷款。

表 4：贷款五级分类情况

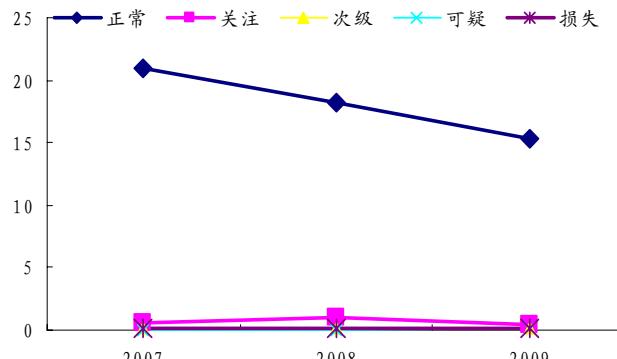
百万元	2009年12月31日		2008年12月31日		2007年12月31日	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
正常	622,261	96	429,371	92.4	384,412	93.2
关注	17,533	2.7	25,840	5.6	9,125	2.2
小计	639,793	98.7	455,212	98	393,537	95.4
次级	1,010	0.2	1,834	0.4	1,228	0.3
可疑	3,523	0.5	4,800	1	12,248	3
损失	3,590	0.6	2,728	0.6	5,271	1.3
小计	8,123	1.3	9,362	2	18,747	4.6
发放贷款及垫款总额	647,916	100	464,574	100	412,284	100

图 4、公司贷款不良变化



资料来源：招股说明书，国元证券研究中心

图 5、个人贷款不良变化



资料来源：招股说明书，国元证券研究中心

2007 年至 2009 年，不良贷款率由 4.49% 大幅下降至 1.25%，不良贷款余额由 187.47 亿元下降至 81.23 亿元，同时拨备覆盖率为 91.64% 大幅提升至 194.08%，资产质量明显改善。

第 3 部分 投资亮点

3.1 工程机械贷款规模领先

工程机械贷款是公司具有市场竞争优势的特色个人贷款产品。从 2003 年开始，公司根据市场情况和客户需求，较早在同业推出工程机械贷款并获得广泛认可。目前合作的工程机械制造商均为国内同行业骨干企业，40 家制造商合计产值占工程机械行业总产值的 60%。规模获得持续快速增长，业务规模居国内领先地位。截至 2009 年、2008 年和 2007 年底，工程机械贷款余额分别为 264.81 亿元、187.48 亿元和 118.64 亿元，2009 年和 2008 年同比增长分别为 41.2% 和 58.0%。09 年底工程机械按揭贷款余额占个人贷款总额的 18.7%。由于骨干设备制造商的产品可变现价值高，监控紧密，资产质量较好，同时收益率也较高，保证了公司未来的一定收益。

3.2 理财业务创新先行

公司是国内率先获准开办理财业务的商业银行。截至 2009 年底，公司理财产品累计发行量约 6,351 亿元，其中个人理财产品发行量约 4,209 亿元，理财业务规模

位居股份制商业银行前列。目前主要品牌包含 A、B、A+、C、T 计划、大同系列等十余类，涵盖固定收益类本外币产品、新股申购类、投资股市、债市类的基金类产品、QDII 及其他结构性理财产品，可充分满足不同客户的理财需求。2007 年至 2009 年，理财业务手续费收入由 1.88 亿元快速增长至 6.76 亿元，年复合增长率达到 89.6%。此外，阳光理财系列产品近年来多次被新浪网、搜狐网等媒体评为年度“百姓最认可的理财品牌”、“最受欢迎的人民币/外币理财产品”。个人理财产品已经成为公司最具竞争优势的零售银行产品之一。

公司在创新能力方面的领先优势为实现业务收入多元化，提升客户服务质量和提高核心竞争力奠定了良好基础。目前在投资银行、理财产品、企业年金、衍生产品等创新业务领域保持行业领先地位，2006 年至 2008 年连续三年蝉联新浪网评选的“年度最具创新银行”殊荣。

作为国内率先获得短融券和中期票据主承销资格的银行，光大银行的短融券和中期票据业务一直处于行业领先地位。截至 2009 年末，光大银行已经累计承销短融券 194 家，发行金额 2401 亿元。承销家数的市场份额为 14%，历年累计主承销发行家数居银行业第一；承销金额的市场份额为 14%，累计承销金额居银行业第三和股份制银行第一。

3.3 风险管理审慎高效

在风险管理理念方面，公司一直坚持结合内外部经营环境变化，选择最为符合自身发展特点的风险管理理念。2006 年至 2008 年，公司以“防御型风险管理”理念为指导，致力于严格控制新增不良贷款，压缩存量不良贷款。2009 年以来，公司适时调整风险管理政策，为下一步实施由“防御型风险管理”逐步转向“主动型风险管理”，推行积极稳妥的风险管理政策，不断增强风险管理的核心竞争力奠定良好基础。在风险管理机制方面，公司不断优化风险管理流程，灵活运用客户准入、风险缓释、风险预警、限额管理、风险转移、压力测试以及经济资本等工具，加强对各类风险的识别、评估与计量、监测和控制，同时结合对于行业、区域、客户及产品的深入研究，制定并明确本行风险偏好及资产配置策略，实现风险管理与业务发展的有机结合。在风险管理成效方面，公司风险管理能力持续提升，资产质量明显改善，新增授信风险得到了有效控制。2007 年至 2009 年，公司保持了不良贷款余

额及不良贷款率持续“双降”的趋势，同时拨备覆盖率大幅提升。

特别是，公司 2005 年后新增公司客户贷款质量良好，截至 2009 年 12 月 31 日，这些新增贷款的不良贷款率仅为 0.38%。

我们认为公司将通过不断强化风险理念，完善风险管理体系等方式持续改善资产质量，提升风险定价等核心竞争力，依靠强大的综合风险管理能力提升股东价值。

第 4 部分 风险提示

贷款投放集中度风险

截至 2009 年底，光大向制造业，水利、环境和公共设施管理业，房地产业以及交通运输、仓储和邮政服务业等四个行业发放的贷款分别约占贷款总额的 19.0%、16.1%、13.8% 和 13.5%。如果贷款高度集中的行业，因宏观调控或行业自身原因等经历较大的衰退，则银行的资产质量、财务状况和经营业绩将受到重大不利影响。

不良资产风险

贷款组合未来发生实际损失可能会超过已经计提的减值损失准备。截至 2009 年 12 月 31 日、2008 年 12 月 31 日和 2007 年 12 月 31 日，光大的不良贷款率分别为 1.25%、2.00% 和 4.49%。尽管光大近年来已采取多项措施使不良贷款率持续下降，但是仍然无法保证现有或日后向客户提供的贷款质量不会下降。

业务增长风险

光大近年来业务保持高速增长，2007 年至 2009 年，总资产年复合增长率为 27.3%，净利润年复合增长率为 23.2%，手续费及佣金净收入年复合增长率为 62.9%。高速的业务发展对光大管理、运营和资本方面提出了很高的要求。如果银行不能实现较快的增长或无法取得足够的资源来支持目前这样的增长速度，将来的业务、经营业绩、财务状况及前景可能会受到不利影响。

第 5 部分 盈利预测

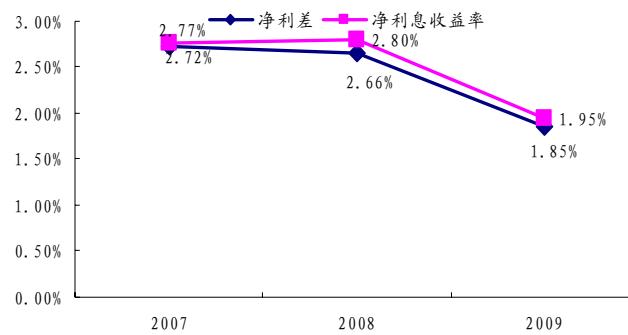
光大银行 2009 年、2008 年和 2007 年的净利润分别为 76.43 亿元、73.16 亿元和 50.39 亿元，拨备前利润总额分别为 128.52 亿元、142.12 亿元和 120.89 亿元，2007 年至 2009 年拨备前利润年复合增长率为 3.1%。但净息差是其业务短板。

表 5：资产负债收益率情况

	2009 年		2008 年		2007 年	
百万元	平均余额	平均利率(%)	平均余额	平均利率(%)	平均余额	平均利率(%)
资产						
贷款总额	612,324	4.72	469,674	6.88	405,327	5.95
债券投资	122,374	3.6	116,095	4.01	113,017	3.22
存放央行款项	110,019	1.41	109,624	1.67	69,929	1.62
存放同业款项	112,026	1.61	35,823	3.74	17,250	2.77
买入返售金融资产及拆出资金	48,596	1.3	65,174	3.29	35,181	3.12
总生息资产	1,005,339	3.71	796,390	5.31	640,704	4.76
减值损失准备	-20,470		-23,407		-28,222	
非生息资产	57,960		40,416		30,467	
总资产	1,042,829		813,399		642,949	
负债						
吸收存款	745,381	1.69	560,617	2.31	500,421	1.96
结构性存款	12,612	4.98	24,328	3.32	23,531	2.13
同业及其他金融机构存放款项	152,863	2.11	144,492	3.62	82,502	2.03
拆入资金及卖出回购金融资产款	21,811	1.17	13,177	2.89	11,215	3.33
应付次级债	20,934	4.77	10,815	5.85	5,550	6.14
总付息负债	953,599	1.86	753,429	2.65	623,219	2.04
非付息负债	46,891		30,931		14,992	
总负债	1,000,491		784,360		638,211	
利息净收入						
净利差	1.85%		2.66%		2.72%	
净利息收益率	1.95%		2.80%		2.77%	

资料来源：招股说明书，国元证券研究中心

图 6、净息差变化



资料来源：招股说明书，国元证券研究中心

公司已经明确表示将加大高收益资产的占比；利用营销手段吸引大客户资源；随着公司资本金的充裕，我们有理由认为公司的业务将在较低的基数下迎来较高的增长。

规模预测：我们预测光大银行 2010-2012 年，贷款同比增长 22%、20%、18%；

存款同比略高于贷款，以满足贷存比监管要求，其中活期存款占比升至 45% 左右。

中间业务预测：我们预测公司中间业务收入将保持 20—25% 的增长速度；主要为信用卡业务、理财产品和债券承销业务的推动。

资产质量预测：公司的不良率和拨备覆盖率已经处于历史较好水平，我们认为未来大幅变动可能性不大，预期处于维持的状态。

成本收入预测：我们预测公司 2010-2012 年成本收入比（不含营业税金及附加）分别为 39.0%、38.0% 和 38.0%。

预计公司 2010-2012 年全面摊薄每股净收益为 0.32 元、0.38 元、0.46 元；每股净资产为 1.9 元、2.2 元、2.5 元；参照股份制银行目前的估值水平，公司上市后合理的估值区间为 2.85-3.23 元，建议询价区间 2.57-2.91 元。

表 6：利润表预测

	2007-12-31	2008-12-31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	20,044	24,701	24,259	31,431	34,789	40,560
利息净收入	17,772	22,336	19,602	25,459	28,179	32,854
利息收入	31,106	43,105	37,424	51,752	62,129	73,403
减：利息支出	13,333	20,769	17,822	20,321	27,340	32,843
手续费及佣金净收入	1,190	2,174	3,157	4,715	5,218	6,084
二、营业支出	11,579	16,572	13,736	15,834	16,105	17,644
营业税金及附加	1,466	1,960	1,810	1,729	1,913	2,231
管理费用	6,377	8,301	9,533	12,258	13,220	15,413
资产减值损失	3,700	6,288	2,360	1,847	971	—
三、营业利润	8,465	8,129	10,523	15,597	18,684	22,916
四、利润总额	8,389	7,924	10,493	15,597	18,684	22,916
减：所得税	3,350	608	2,849	2,963	3,737	4,583
五、净利润	5,039	7,316	7,643	12,634	14,948	18,333
减：少数股东损益	—	—	-0			
归属于母公司所有者的净利润	5,039	7,316	7,643	12,634	14,948	18,333
股本 百万	28,217	28,217	33,435	39,535	39,535	39,535
六、每股收益	0.18	0.26	0.23	0.32	0.38	0.46

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级	公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上	A 公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间	B 公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间	C 公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上	

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn