

分析师: 张景  
 执业证书编号: S0050209090133  
 Tel: 010-59355917  
 Email: zhangjing@chinans.com.cn  
 地址: 北京市金融大街 5 号新盛  
 大厦 7 层(100140)

合理估值区间(元) **3.13 元-3.51 元**

### 发行上市资料

发行价格(元)	0.00
发行市盈率(倍)	0.00
发行股数(万股)	610000
发行后总股本(万股)	3953500
发行日期	2010/8/10
发行方式	战略配售、网下询价 配售与网上定价发行
主承销商 : 中金公司	中投证券
上市日期: 8 月 18 日	

### 基础数据(发行前)

每股净资产(元)	1.44
总股本/流通 A 股(万股)	3343500/0
流通 B 股/H 股(万股)	0/0
2009 年 12 月 31 日	

### 相关研究

# 光大银行(601818. SH)

## 改善资产负债结构, 提升未来盈利空间

### 投资要点

● 截至2009 年12 月31 日, 光大银行在中国内地设有483 家分支机构(含总行), 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 日的资产总额计算, 光大银行是中国第六大股份制商业银行。

● 去年上半年由于资本充足率较低, 光大银行的贷款投放受到限制, 因此占用资本少的同业资产和贷款中的票据贴现占比高。下半年增资扩股后, 公司对部分收益率低的资产进行了置换。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, 在贷款总额中的比重分别为71.1%、72.8%和79.4%。2009 年, 公司贷款规模同比增长最大的三个行业分别为房地产业、租赁和商务服务业、批发和零售业。公司在解除资本瓶颈后, 今年及未来两年公司将调整资产负债结构, 提高收益率高的贷款比重, 降低结构性存款的比重, 预计今年净息差回升幅度将高于同业水平。

● 预计光大银行 2010 年、2011 年实现净利润 112 亿元、139 亿元, 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.28 元、0.35 元, 2010 年底每股净资产为 1.90 元, 我们认为光大银行上市后的合理价格区间(不是上市首日定价)为 3.13 元—3.51 元, 对应 2010 年底市净率为 1.65—1.85 倍。

### 盈利预测

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	24678.00	24226.00	33619	41285	49658
增长率(%)	23.34	-1.83	38.77	22.80	20.28
净利润(百万)	5039.00	7316.00	11205	13972	17007
增长率(%)	45.1	4.45	46.62	24.69	21.72
EPS (元)	0.26	0.23	0.28	0.35	0.42
净资产收益率	25.26	18.79	17.92	17.07	18.35

### 财务指标

项目	净息差	流动性 比例	成本收 入比	资本充 足率	核心资本 充足率
2007A	2.77	39.71	31.81	7.19	6.20
2008A	2.80	41.71	33.61	9.10	5.98
2009A	1.95	35.15	39.30	10.39	6.84

来源: 招股说明书、民族证券

## 正文目录

一、中国光大银行及本次发行概况 .....	3
二、公司经营分析 .....	3
1、资产分析 .....	3
2、存款成本较高 .....	6
3、净利息收入分析 .....	7
4、中间业务发展突出 .....	8
三、盈利预测及估值 .....	9

## 图表目录

表 1: 股份制银行资产规模比较 .....	3
表 2: 光大银行资产简表 .....	4
表 3: 公司贷款按业务类型分布 .....	4
表 4: 重点行业分布 (%) .....	4
表 5: 光大银行资产质量变化 .....	5
表 6: 光大银行分业务资产质量变化 .....	5
表 7: 光大银行负债简表 .....	6
表 8: 光大银行存款结构 .....	6
表 9: 光大银行利息净收入 .....	7
表 10: 光大银行贷款收益率 (%) .....	7
表 11: 光大银行存款付息率 (%) .....	7
表 12: 中间业务收入 (百万) .....	8
图 1: 上市银行 2009 年手续费及佣金净收入增速 (%) .....	8
附录: 财务预测表 .....	10

## 一、中国光大银行及本次发行概况

中国光大银行股份有限公司的前身是成立于1992年6月18日的中国光大银行，成立时由光大集团总公司全资拥有，注册资本为150,000万元。1997年1月，光大银行改制为股份制商业银行，于1999年3月接收了原中国投资银行的资产、负债及所有者权益。1999年至2003年，光大银行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280,000万元增加至821,689万元。经国务院批复并经银监会核准，汇金公司于2007年11月向光大银行注资等值于200亿元人民币的美元，注资完成后注册资本增加至2,821,689万元。经财政部及银监会核准，光大银行于2009年8月向8家境内投资者发行521,790万股股份，每股发行价格为2.20元，光大银行的注册资本由2,821,689万元增加至3,343,479万元。截至本次发行前，汇金公司为光大银行的控股股东，直接持股比例为59.82%，光大集团总公司是光大银行的第二大股东，占本次发行前已发行股份的6.40%。未考虑本次发行的超额配售选择权，光大银行本次发行不超过61亿股，发行后总股本达到395.35亿股；若全额行使本次发行的超额配售选择权，则本次发行不超过70亿股，发行后总股本为404.35亿股。

截至2009年12月31日，光大银行在中国内地设有483家分支机构（含总行），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日的资产总额计算，光大银行是中国第六大股份制商业银行。

**表1：股份制银行资产规模比较（亿元）**

	境内分支机构（个）	资产总额	存款总额	贷款总额
招商银行股份有限公司	738	20,679	16,081	11,858
上海浦东发展银行股份有限公司	565	16,227	12,953	9,289
中信银行股份有限公司	616	17,750	13,419	10,656
中国民生银行股份有限公司	433	14,264	11,279	8,830
兴业银行股份有限公司	504	13,322	9,009	7,016
中国光大银行股份有限公司	483	11,977	8,077	6,490
华夏银行股份有限公司	350	8,455	5,817	4,302
广东发展银行股份有限公司	518	6,665	5,439	3,809
深圳发展银行股份有限公司	301	5,878	4,546	3,595
恒丰银行股份有限公司	95	2,138	1,387	9,373
浙商银行股份有限公司	46	1,634	1,211	874
渤海银行股份有限公司	41	1,175	1,016	697
合计	4,690	120,164	90,234	76,789

资料来源：招股说明书

## 二、公司经营分析

### 1、资产分析

去年上半年由于资本充足率较低，光大银行的贷款投放受到限制，因此占用资本少的同业资产和贷款中的票据贴现占比高。下半年增资扩股后，公司对部分收益率低的资产进行了置换。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，在贷款总额中的比重分别为71.1%、72.8%和79.4%。2009年，公司贷款

规模同比增长最大的三个行业分别为房地产业、租赁和商务服务业、批发和零售业。2009年末房地产业贷款在总贷款中的占比较2008年末提高了4.5个百分点，房地产贷款中土地储备贷款占45%，商业型物业贷款占比16%，房地产开发贷款占比39%，土地储备贷款和商业型物业贷款风险较低。个人贷款是光大银行近两年发展的战略重点，截至2009年、2008年和2007年12月31日，个人贷款余额分别为1,418.35亿元、944.46亿元和717.09亿元，在贷款总额中的比重由2007年的17.2%上升至21.0%。预计2010、2011年贷款总额的增速分别为22%、20%。

**表 2:光大银行资产简表 (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(%)
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	15.0	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	7.0	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	<b>1,197,696</b>	<b>100.0</b>	<b>851,838</b>	<b>100.0</b>	<b>739,186</b>	<b>100.0</b>

资料来源：招股说明书

**表 3:公司贷款按业务类型分布 (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(%)
公司贷款	461,454	71.1	341,013	72.8	331,353	79.4
票据贴现	45,679	7.0	33,027	7.0	14,505	3.4
个人贷款(1)	141,835	21.9	94,446	20.2	71,709	17.2
贷款总额	<b>648,969</b>	<b>100.0</b>	<b>468,487</b>	<b>100.0</b>	<b>417,567</b>	<b>100.0</b>

资料来源：招股说明书

**表 4:公司贷款重点行业分布 (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(%)
制造业	87,734	19.0	69,007	20.2	63,784	19.3
水利、环境和公共设施管理业	74,406	16.1	54,786	16.1	52,696	15.9
房地产业	63,767	13.8	31,731	9.3	28,163	8.5
交通运输、仓储和邮政服务业	62,271	13.5	50,591	14.8	46,490	14.0
租赁和商务服务业	52,627	11.4	29,043	8.5	35,535	10.7
批发和零售业	44,881	9.8	22,962	6.7	25,284	7.6
电力、燃气及水的生产和供应业	26,488	5.8	36,769	10.8	28,636	8.7

资料来源：招股说明书

光大银行的不良贷款余额和不良贷款率持续“双降”，不良贷款率由2007年底的4.49%下降至2009年底的1.25%，不良贷款余额由187.47亿元下降至81.23亿元，拨备覆盖率为2007年底的91.64%大幅提升至2009年底的194.08%。分类来看，公司类贷款的不良贷款率由2007年底的5.40%下降至2009年底的1.40%。光大银行的个人不良贷款率一直保持在较低的水平，2007年、2008年、2009年不良贷款率分别为1.30%、1.36%和1.18%。由于住房按揭贷款的增长以及资产质量的稳定，2009年末住房按揭贷款不良率仅为0.87%，比2008年下降0.49%。

**表5:光大银行资产质量变化（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	96.0	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	98.0	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	1.0	12,248	3.0
损失	3,590	0.6	2,728	0.6	5,271	1.3
小计	8,123	1.3	9,362	2.0	18,747	4.6
不良贷款率		1.25		2.00		4.49

资料来源：招股说明书

**表6:光大银行分业务资产质量变化（百万元，%）**

	2009.12.31			2008.12.31			2007.12.31		
	金额	占比	不良 贷款率	金额	占比	不良 贷款率	金额	占比	不良 贷款率
<b>公司贷款</b>									
短期贷款	4,259	52.5	2.38	5,741	61.3	3.48	14,160	75.5	9.06
中长期贷款	2,203	27.1	0.78	2,389	25.5	1.36	3,721	19.9	2.13
小计	6,462	79.6	1.40	8,131	86.8	2.38	17,881	95.4	5.40
票据贴现	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>个人贷款及垫款</b>									
住房抵押贷款	821	10.1	0.87	793	8.5	1.36	483	2.6	1.03
信用卡贷款	506	6.2	5.59	62	0.7	1.38	28	0.1	3.14
其他贷款	333	4.1	0.88	377	4.0	1.36	355	1.9	1.92
小计	1,661	20.4	1.18	1,231	13.2	1.36	866	4.6	1.30
不良贷款总额	<b>8,123</b>	<b>100.0</b>	<b>1.25</b>	<b>9,362</b>	<b>100.0</b>	<b>2.00</b>	<b>18,747</b>	<b>100.0</b>	<b>4.49</b>

资料来源：招股说明书

## 2、存款成本较高

截至2009年、2008年和2007年12月31日，客户存款总额分别为8,077.03亿元、6,258.53亿元和5,607.03亿元，客户存款占负债总额的比例分别为70.3%、76.5%和78.4%。

**表 7：光大银行负债简表（百万元）**

	2009 年 12 月 31 日			2008 年 12 月 31 日		
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
客户存款	807,703	70.3	625,853	76.5	560,703	78.4
同业及其他金融机构款项	231,260	20.1	121,694	14.9	89,722	12.6
拆入资金及卖出回购金融资产	37,732	3.3	10,056	1.2	39,113	5.5
应付次级债券	21,550	1.9	18,550	2.3	5,550	0.8
其他负债	51,330	4.5	42,453	5.2	19,410	2.7
负债总额	<b>1,149,575</b>	<b>100.0</b>	<b>818,606</b>	<b>100.0</b>	<b>714,497</b>	<b>100.0</b>

资料来源：招股说明书

光大银行在吸收存款方面不断创新，重点推广企业年金、现金管理、全程通等特色产品，并通过加大对重点公司客户的营销力度等措施不断大力吸收公司存款。公司存款在客户存款中的占比高，2007年至2009年一直保持在70%左右，成为稳定的存款资金来源。光大银行近两年加强网点建设，并加强理财业务服务以吸引个人存款客户，但与同业相比光大银行的个人存款和活期存款占比仍然较低，保证金存款和结构性存款占比高，存款结构特征使光大银行的存款成本较高。

**表 8：光大银行存款结构（百万元）**

	2009.12.31			2008.12.31		
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
<b>公司存款</b>						
活期	298,564	37.0	244,326	39.0	243,952	43.5
定期	272,070	33.7	187,539	30.0	164,898	29.4
小计	<b>570,633</b>	<b>70.6</b>	<b>431,865</b>	<b>69.0</b>	<b>408,850</b>	<b>72.9</b>
<b>个人存款</b>						
活期	49,694	6.2	32,192	5.1	31,853	5.7
定期	82,271	10.2	59,848	9.6	32,160	5.7
小计	<b>131,965</b>	<b>16.3</b>	<b>92,040</b>	<b>14.7</b>	<b>64,013</b>	<b>11.4</b>
保证金存款	95,133	11.8	78,316	12.5	63,692	11.4
汇出汇款及应解汇款	1,913	0.2	2,950	0.5	4,107	0.7
结构性存款	8,059	1.0	20,682	3.3	20,041	3.6
<b>客户存款总额</b>	<b>807,703</b>	<b>100.0</b>	<b>625,853</b>	<b>100.0</b>	<b>560,703</b>	<b>100.0</b>

资料来源：招股说明书

### 3、净利息收入分析

光大银行2009年、2008年和2007年的利息净收入分别占当年营业收入的80.8%、90.4%和88.7%。2009年由于息差收窄，净利息收入同比下降12.2%。2009年光大银行的净利差为1.85%，较2008年下降81个基点。2009年净利息收益率为1.95%，较2008年下降85个基点，光大银行去年收益率低的同业资产和票据业务占比高，以及较高的存款成本使公司的净息差水平低于同业水平。公司在解除资本瓶颈后，今年及未来两年公司将调整资产负债结构，提高收益率高的贷款比重，降低结构性存款的比重，预计公司今年净息差回升幅度将高于同业水平。

**表 9：光大银行利息净收入（百万元）**

	2009 年	2008 年	2007 年
利息收入	37,424	43,105	31,106
利息支出	(17,822)	(20,769)	(13,333)
利息净收入	<b>19,602</b>	<b>22,336</b>	<b>17,772</b>

资料来源：招股说明书

**表 10：光大银行贷款收益率（%）**

	2009 年	2008 年	2007 年
公司贷款	5.30	6.91	6.06
票据贴现	2.01	6.20	4.15
个人贷款	5.11	7.09	6.21
贷款总额	4.72	6.88	5.95

资料来源：招股说明书

**表 11：光大银行存款付息率（%）**

	2009 年	2008 年	2007 年
公司存款			
定期	2.50	3.58	2.88
活期	0.63	0.99	1.00
小计	1.67	2.30	1.98
个人存款			
定期	2.42	3.25	2.38
活期	0.36	0.65	0.77
小计	1.79	2.33	1.83
结构性存款	4.98	3.32	2.13
客户存款总额	1.75	2.35	1.97

资料来源：招股说明书

#### 4、中间业务发展突出

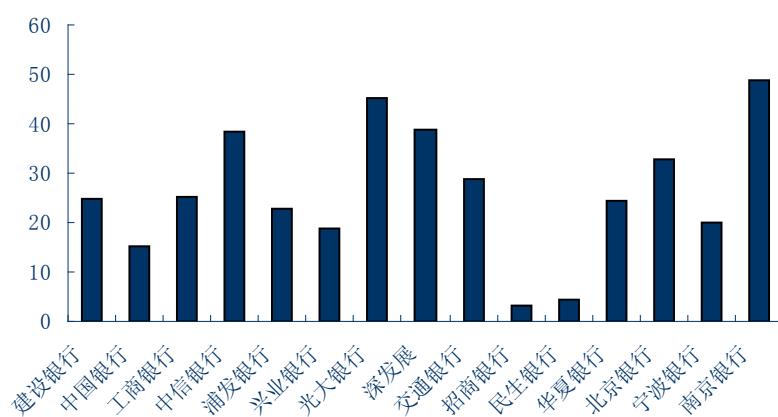
光大银行的中间业务实现了快速发展，2007年至2009年年复合增长率达到62.9%，手续费及佣金净收入在营业收入中的占比不断提升。2009年、2008年和2007年的手续费及佣金净收入分别为31.57亿元、21.74亿元和11.90亿元，在营业收入中的占比由2007年的5.9%提高至13.0%。其中，承销与咨询手续费收入、银行卡手续费、理财服务手续费、结算与清算手续费增速较快。银信合作叫停对于光大银行的理财产品供应和收益影响较小，公司有700亿的储备资产仍可继续发售，并在今年将加大自主研发理财产品的力度，加强与同业合作、代销理财产品。

**表12：中间业务收入（百万元）**

	2009 年	2008 年	2007 年
承销及咨询手续费	707	595	311
理财服务手续费	676	425	188
银行卡手续费	611	265	115
代理业务手续费	499	520	501
结算与清算手续费	404	313	208
承兑及担保手续费	380	303	230
其他	256	186	124
手续费及佣金收入	<b>3,533</b>	<b>2,607</b>	<b>1,678</b>
手续费及佣金支出	<b>(376)</b>	<b>(433)</b>	<b>(488)</b>
<b>手续费及佣金净收入</b>	<b>3,157</b>	<b>2,174</b>	<b>1,190</b>

资料来源：招股说明书

**图1：上市银行2009年手续费及佣金净收入增速（%）**



资料来源：公司公告，民族证券

### 三、盈利预测及估值

预计光大银行 2010 年、2011 年实现净利润 112 亿元、139 亿元，假设全额实现超额配售，预计 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.28 元、0.35 元，2010 年底每股净资产为 1.90 元，我们认为光大银行上市后的合理价格区间（不是上市首日定价）为 3.13 元—3.51 元，对应 2010 年底市净率为 1.65—1.85 倍。

**附录：财务预测表**

资产负债表	(百万)				主要财务比率				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
贷款净额	632151	773375	928369	1114162	<b>结构比率</b>				
证券投资	138549	225510	288958	371321	贷款占比	52.78%	51.40%	51.31%	51.15%
同业资产	230939	265580	305417	351230	投资占比	11.57%	14.99%	15.97%	17.05%
生息资产	1139012	1429312	1718912	2069171	存款占比	69.56%	70.58%	71.36%	72.12%
非生息资产	58684	75227	90469	108904	贷款/存款	81.16%	78.58%	77.29%	76.03%
资产总额	1197696	1504539	1809381	2178075	<b>增长比率</b>				
同业负债	268992	317411	371370	434503	贷款增速	38.52%	22.00%	20.00%	20.00%
吸收存款	799644	1007551	1229212	1499639	存款增速	32.14%	26.00%	22.00%	22.00%
应付债券	21550	31248	35935	41325	资产增速	40.60%	25.62%	20.26%	20.38%
计息负债	1090186	1356209	1636517	1975467	负债增速	40.43%	24.18%	20.67%	20.71%
其他负债	59389	71379	86132	103972	营业收入增速	-1.83%	38.77%	22.80%	20.28%
负债合计	1149575	1427589	1722650	2079439	净利润增速	4.45%	46.62%	24.69%	21.72%
所有者权益	48121	76950	86731	98636	<b>资产质量</b>				
<b>利润表</b>					不良贷款率	1.25%	1.04%	1.03%	1.05%
	2009A	2010E	2011E	2012E	拨备覆盖率	194.08%	223.89%	221.28%	217.10%
净利息收入	19602	27953	34713	42117	<b>盈利能力指标</b>				
手续费	3157	4052	4797	5589	净息差	2.01%	2.18%	2.21%	2.22%
营业收入	24226	33619	41285	49658	ROAA	0.75%	0.83%	0.84%	0.85%
管理费用	9533	12943	15688	18622	ROAE	18.79%	17.92%	17.07%	18.35%
拨备	2360	3602	4355	5225	<b>每股指标及估值</b>				
营业支出	13704	19066	23139	27572	每股收益	0.23	0.28	0.35	0.42
营业利润	10522	14552	18146	22087	每股净资产	1.44	1.90	2.14	2.44
利润总额	10492	14552	18146	22087	P E	-	-	-	-
净利润	7642	11205	13972	17007	P B	-	-	-	-

## 分析师简介

中国人民大学金融专业毕业，获得硕士学位，民族证券研发中心银行业分析师。对银行业及上市公司有着深入的研究，银行业深度研究报告、上市公司动态点评等多篇文章在中国证券报等报刊发表，在2007年“顶级券商年报预测”活动中获得第十名。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn