

南汉馨

执业证书编号: S0730209090109

nanhx@ccnew.com

2010年8月9日

光大银行(601818)定价区间对应1.48-1.61倍PB,

建议申购

点评报告—公司点评

发布日期: 2010年8月9日

事件:光大银行公告, IPO发行价格区间为每股2.85元—3.10元。

2.85-3.10元的定价区间对应的2010年PB为1.48-1.61倍。目前股份制银行的平均2010年PB为1.77倍, 公司的最高定价较股份制银行平均折价9.94%, 同时公司上市首日有9亿股的绿鞋保护, 风险较小, 建议投资者适当参与申购。

公司是国内第六大股份制商业银行。光大银行是一家全国性股份制商业银行, 截至2009年12月31日, 公司在中国内地设有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2009年12月31日资产总额、存款总额、分支机构数量计算, 公司是中国第六大股份制商业银行, 按贷款总额, 公司排在股份制商业银行第七位。

消化历史包袱与资本瓶颈制约公司06-08年成长速度与盈利能力。受消化历史包袱与资本瓶颈限制, 公司06-08年间的扩张速度较慢、风险偏好也较低。公司06-08年的资产、贷款、存款的年均复合增长速度分别为18.55%、15.56%、9.90%, 均处在上市股份制银行最低的位置; 公司最近3年的ROAA分别为0.75%、0.92%、0.64%, 在上市股份制银行中也处于中等偏下的位置, 主要是公司的息差水平处于行业内较低的水平。

09年公司迎来发展拐点、高成长潜力显现、息差开始改善。在化解了存量不良资产、资本水平达标后, 公司的扩张步伐开始加速, 风险管理理念也从之前的“防御型”转向“主动型”。09年公司资产增速为40.60%, 在上市股份制银行中排名第二, 贷款增速为38.52%, 在上市股份制银行中排名第三, 存款增速为32.14%, 亦达到了行业的平均水平。由于风险管理开始转向“主动型”, 公司在资产配置方面开始向一般性贷款倾斜, 客户结构也开始向转向中小企业, 这使得公司的净息差从09年的1.95%回升至2010年中期的2.12%, 回升幅度达17个基点。

消化存量不良后, 公司风控能力与资产质量持续改善。07年底, 公司的不良贷款率高达到4.49%, 公司通过在08年4月以公开竞价出售方式将账面余额142.06亿元、账面净值18.52亿元的不良资产无追索权地出售给中国信达资产管理公司、中国东方资产管理公司和中国长城资产管理公司后, 不良率在08年底大幅降至2%, 09年公司的不良率进一步降至1.25%, 虽然较其他上市股份制银行(除了华夏)并无优势, 但公司05年后新发放的公司贷款不良率只有0.38%, 显示公司过去几年风控能力与资产质量的持续改善。

公司的竞争优势在于强大的股东背景、独具优势的综合金融平台与成效卓著的创新能力。公司的第一大股东是汇金公司, 持股数占公司发行后已发行股份的49.61%(绿鞋后占比48.37%), 是股份制银行中唯一由汇金控股的银行, 股东背景强大, 这令公司在投行业务方面(短融、中票承销)在股份制银行中位居第一; 公司第二大股东光大集团总公司是首家由国家批准的金融控股公司, 这令集团内的交叉销售、

渠道共享、客户推荐等多层次合作成为可能；另外公司的创新能力上在行业内保持领先地位，为提升公司核心竞争力奠定良好基础。

投资建议：公司未来的看点在于日益显现的高成长性与盈利能力的改善空间，预计公司2010、2011年净利润增速分别为38.24%和30.15%，2.85-3.10元的定价区间对应的2010年PB为1.48-1.61倍。最高定价较股份制银行平均折价9.94%，同时公司上市首日有9亿股的绿鞋保护，风险较小，建议投资者适当参与申购。

风险提示：宏观经济二次探低、地方融资平台与房地产相关贷款质量超预期恶化。

盈利预测

	2009	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	24259	32555	40564
增长比率 (%)	-1.79	34.20	24.60
净利润 (百万元)	7643	10565	13751
增长比率 (%)	4.47	38.24	30.15
每股收益 (元)	0.23	0.27	0.34
市盈率 (倍)			

发行数据

发行价 (元)	2.85-3.10
发行数量 (亿股)	61 (70)
发行方式	网下配售 网上资金申购
预计上市日期	2010/08/16

基础数据 (2009年12月31日)

每股净资产 (元)	1.44
每股经营现金流 (元)	
净息差 (%)	1.95
净资产收益率 (%)	18.79
资本充足率 (%)	10.39
发行后总股本 (亿股)	395.35/404.35
B股/H股 (亿股)	/

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。