

光大银行 (601818.SH) 银行业

评级：持有 维持评级

公司点评

张英

分析师 SAC 执业编号：S1130210020002
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚

分析师 SAC 执业编号：S1130210040007
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

李伟奇

分析师 SAC 执业编号：S1130208120260

3 季报点评

业绩简评

- 光大银行 2010 年中期实现净利润 100.6 亿元，同比增长 70.1%，全面摊薄 EPS0.25，加权摊薄 EPS0.3，超过市场预期（因无中期数据，市场对光大中期业绩预期不明，按去年 120 亿净利润的 78%算，中期净利润超预期约 7%）。**业绩超预期主要来源于息差反弹超预期。**公司利息净收入 221.8 亿元，同比 61.10%，远高于其他股份制银行约 20%-30%的净利息收入增速。公司生息资产同比仅 24.5%，这么高的净利息收入增速主要还是得益于息差的快速反弹，我们测算公司 10 年 1-3 季度年化净息差 2.3%，较它公告的 2009 年 1.95%高出了 35BP，而上市银行上半年年化净息差比 2009 年平均仅高了 9BP。从数据表现看，这与华夏较像，息差绝对水平低，2010 年反弹幅度大。

经营分析

- **生息资产比年初增长较为正常。**公司存款比年初增长 22.5%，计息负债比年初增长 16.8%；贷款比年初增长 13.5%、生息资产比年初增长 22.3%。这个增速在股份制银行中属于合理水平。由于公司没有 3Q2009 以及 1H2010 数据，没法做同比环比比较。规模增长并非是公司业绩高增长的主要来源。
- **息差反弹超过我们预期。**我们测算公司 1-3 季度公司实现净利息收入，我们测算公司 10 年 1-3 季度年化净息差 2.3%，较它公告的 2009 年 1.95%高出了 35BP，而上市银行上半年年化净息差比 2009 年平均仅高了 9BP。从数据表现看，这与华夏较像，息差绝对水平低，2010 年反弹幅度大。息差超预期是导致公司业绩超预期的主要来源，但公司没有披露息差的具体数据，我们也无法判断息差超预期的来源。
- **不良下降较快，覆盖率大幅提升。**3 季度不良余额 64.0 亿，比年初下降了 17.2 亿；不良率由年初的 1.25%快速下降至 0.87%。前 3 季度年化信贷成本 0.35%，拨备覆盖率提升至 265.5%。资产质量指标已经改善至较好的股份制银行水平。
- **手续费及佣金收入同比增长 43.7%，占营业收入比重为 14.1%。**2008、2009 年手续费收入同比增速分别是 82.7%、45.2%，相比之下今年的手续费收入增速较为平稳。
- **3 季度末核心/总资本充足率分别是 8.99%/11.94%，资本充足率水平较高。**1-3 季度净利润年化的 ROA=0.9%，ROE=17.1%。可以说 3 季报报出了一个较为靓丽的数据。

盈利调整

- 我们上调公司 2010/2011 净利润预测至 127.8/154.5 亿，净利润同比增长 67.2%和 20.8%，2010/2011EPS=0.32/0.38 元，2010/2011BVPS=2.33/2.67 元。

投资建议

- 公司目前股价对应 2.2x10PB/14.0x10PE，1.9x11PB/11.6x11PE，在上市银行中估值并不低，这主要源于公司较小的流通市值以及作为新股的“好股票特质”。虽然 3 季报超预期较多，但从基本面比较的角度，股价相对高估，因此仍给予“持有”评级。

图表 1: 光大生息资产计息负债增长

比年初增长	2007	2008	2009	3Q10
生息资产		12.92%	40.29%	22.30%
贷款		12.19%	38.52%	13.48%
投资		8.22%	5.17%	30.26%
同业		13.66%	60.96%	34.01%
	2007	2008	2009	3Q10
计息负债		11.66%	41.50%	16.82%
存款		11.62%	29.06%	22.58%
债券		234.23%	16.17%	-25.75%
同业		2.26%	104.17%	2.94%

来源: 国金证券研究所

图表 2: 光大息差情况

	公司公告			我们测算
	2007	2008	2009	3Q10
净息差	2.77%	2.80%	1.95%	2.30%

图表 3: 光大资产质量

	2007	2008	2009	3Q10	2010E	2011E	2012E
五级分类							
正常类	389,695	433,284	623,314				
关注类	9,125	25,840	17,533				
次级类	1,228	1,834	1,010				
可疑类	12,248	4,800	3,524				
损失类	5,271	2,728	3,590				
不良贷款总额	18,747	9,362	8,124	6,407	6,927	8,602	10,389
增加额							
贷款总额	417,567	468,486	648,971	736,455	778,763	911,152	1,066,048
关注类占贷款比重	2.19%	5.52%	2.70%				
次级占不良贷款比重	6.55%	19.59%	12.43%				
可疑占不良贷款比重	65.33%	51.27%	43.38%				
损失占不良贷款比重	28.12%	29.14%	44.19%				
不良贷款率	4.49%	2.00%	1.25%	0.87%	0.89%	0.94%	0.97%
不良贷款准备	(17,180)	(14,053)	(15,765)	(17,010)	(18,234)	(21,305)	(24,917)
组合计提贷款准备					(13,239)	(15,490)	(18,123)
个别计提贷款准备					(4,995)	(5,816)	(6,794)
不良贷款覆盖率	91.64%	150.11%	194.05%	265.49%	263.24%	247.67%	239.84%
不良贷款覆盖率 (剔除拨备)	88.37%	170.71%	268.53%				
不良贷款拨备	(3,700)	(6,288)	(2,360)	(1,837)	(2,494)	(3,097)	(3,636)
当期拨备/不良贷款	19.74%	67.17%	29.05%	28.66%	36.00%	36.00%	35.00%
当期拨备/贷款总额 (风险)	0.89%	1.42%	0.42%	0.35%	0.35%	0.37%	0.37%

来源: 国金证券研究所

图表1: 深发展利润表预测

YE 31 Dec (RMB 百万)		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利息收入		31,106	43,104	37,424	50,674	59,875	69,803
利息支出		(13,333)	(20,769)	(17,822)	(22,080)	(25,894)	(30,045)
净利息收入		17,773	22,335	19,602	28,595	33,981	39,759
手续费及佣金收入		1,190	2,174	3,157	4,592	6,137	7,589
其他非利息收入		920	(39)	1,437	1,000	1,000	1,000
非利息净收入		2,110	2,135	4,594	5,592	7,137	8,589
营业收入		19,883	24,470	24,196	34,187	41,118	48,348
营业税金及附加		(1,466)	(1,960)	(1,810)	(2,419)	(2,839)	(3,328)
营业费用		(6,377)	(8,301)	(9,533)	(12,478)	(14,802)	(17,405)
营业支出		(7,843)	(10,261)	(11,343)	(14,898)	(17,641)	(20,733)
拨备前利润		12,040	14,209	12,853	19,289	23,477	27,615
拨备		(3,700)	(6,288)	(2,360)	(2,494)	(3,097)	(3,636)
税前利润		8,340	7,921	10,493	16,796	20,380	23,978
所得税		(3,350)	(608)	(2,849)	(4,011)	(4,929)	(5,837)
税率		40.17%	7.68%	27.15%	23.88%	24.19%	24.34%
少数股东权益					0	0	0
税后利润		4,990	7,313	7,644	12,784	15,451	18,141
净利润增长率			46.55%	4.53%	67.24%	20.86%	17.41%
ROE		20.21%	22.01%	15.89%	15.48%	16.41%	16.83%
ROA		0.68%	0.86%	0.64%	0.90%	0.94%	0.95%
Per share data		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
股本, 期末		28,217	28,217	33,435	40,435	40,435	40,435
每股拨备前利润		0.43	0.50	0.38	0.48	0.58	0.68
EPS(basic)		0.18	0.26	0.23	0.32	0.38	0.45
BVPS		0.87	1.18	1.44	2.04	2.33	2.67

来源: 国金证券研究所

投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

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、复印件或复制品，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惟一因素。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的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	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: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室