

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

拨贷比新政实施压力小 兼具防御和进攻性

——光大银行(601818)公司点评

核心观点

光大银行公布业绩快报：2010年公司实现归属于母公司股东净利润126.78亿元，同比增长65.88%，摊薄EPS为0.31元。

1. 公司业绩增长较高，这一方面是因为息差上升和规模增长推动净息收入大幅增长50%以上，全年息差水平为2.32%，同比提高约30个基点；另一方面是因为中间业务收入也同比增长近50%。

2. 存款增速远超贷款。2010年，公司新增贷款1309.6亿，比年初增长20.2%，略高于全行业信贷增速；2010年，公司新增存款2632.5亿元，比年初增长32.59%，存款增速远高于贷款。由于刚完成IPO融资，公司的资本还比较充足，不过由于2011年央行将综合考虑资本水平、存贷比等因素运用差别存款准备金率等手段对银行信贷增长进行更有针对性的调控，我们预计公司11年信贷增速将降至15%-17%之间。

3. 不良双降，资产质量平稳。报告期末，公司不良贷款率为0.75%，不良额为58.49亿元，比年初减少22.7亿，比三季度减少5.57亿。期末，公司的不良贷款拨备覆盖率为313.38%，比2009年底提高119个百分点，信贷成本为0.43%。期末公司的拨贷比为2.35%，距离2.4%的要求仅有约3.7亿的缺口，拨贷比新政实施对公司未来业绩增长的影响幅度很小。可能导致公司信贷成本上升的压力主要来自融资平台贷款风险分类结果及其带来的拨备要求。截止2010年三季度末，公司融资平台贷款月1800亿，在全部贷款中的占比24.5%，在同业中处于较高水平，这一点值得关注。

4. 存在改善空间的银行。公司在上市银行中的优势与特色并不明显，但作为新上市的银行，公司在规模扩张、业务结构、风险管理及公司治理上都存在改善空间。同时考虑到公司流通盘只有40亿，绝对股价较低，受到机构的青睐，我们认为至少在今年8月解禁之前公司都是银行板块中较好的投资标的。

5. 盈利预测与投资评级。我们预计公司2011年的净利润增长26%，EPS为0.39元，目前公司股价对应11年的PE和PB分别为9.7倍和1.7倍，给予公司推荐-A的评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	4043479.00
流通A股(万股)	400000.00
52周内股价区间(元)	3.32-5.04
总市值(亿元)	1552.70
总资产(亿元)	11976.96
每股净资产(元)	1.44
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-新股研究-光大银行(601818):盈利能力改善需看规模扩张和息差提升》 2010-08-05

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	24701	24259	35415	43944.28
同比增速(%)	23.23%	-1.79%	45.99%	24.08%
净利润(百万)	7316	7643	12676	15946.25
同比增速(%)	45.19%	4.47%	65.85%	25.80%
EPS(元)	0.26	0.23	0.31	0.39
P/E			12.4	9.66

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表1：光大银行盈利预测

	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
损益表									
营业收入	24701	24259	35414	43542.91	收入增长	营业收入	23.23%	-1.79%	45.98%
净利息收入	22336	19602	29842	36997.03		净利息收入	25.68%	-12.24%	52.24%
手续费及佣金净收入	2174	3157	4696	5674.88	手续费及佣金	82.69%	45.22%	48.76%	20.83%
其他非息收入	167	1467	875	871.00	其他非息收入	-84.03%	778.44%	-40.35%	-0.46%
营业支出	16572	13736	18529	22281.24	营业支出	43.12%	-17.11%	34.89%	20.25%
营业税及附加	1960	1810	2656	3265.72	拨备前利润	18.51%	-10.64%	56.41%	24.25%
业务管理费	8301	9533	12607	15240.02	税前利润	-5.54%	32.42%	61.07%	25.80%
资产减值损失	6288	2360	977	3265.31	净利润	45.19%	4.47%	65.85%	25.80%
拨备前利润	14417	12883	20150	25037.17	规模增速				
税前利润	7924	10493	16901	21261.66	证券投资	7.82%	5.35%	27.00%	25.00%
所得税	608	2849	4225	5315.42	贷款	14.03%	12.18%	20.18%	19.04%
净利润	7316	7643	12676	15946.25	同业生息资产	59.32%	40.32%	24.56%	12.30%
资产负债表									
证券投资	1315	1385	1760	2199.47	同业负债	35.63%	90.03%	10.00%	17.00%
贷款净额	4505	6322	7653	9110.39	存款增速	11.93%	32.14%	30.00%	19.00%
同业生息资产	1285	2309	2877	3230.47	计息负债	11.91%	44.31%	24.93%	18.35%
生息资产	8109	11390	14056	16705.15	净资产	34.60%	44.76%	62.14%	12.82%
同业存款	1217	2313	2544	2976.32					
客户存款	6052	7996	10395	12370.49	资产结构				
计息负债	7555	10902	13620	16119.33	证券投资	16.22%	12.16%	12.52%	13.17%
净资产	332	481	780	880.00	贷款	55.56%	55.50%	54.45%	54.54%
每股指标(元)									
每股拨备前利润	0.51	0.39	0.50	0.62	同业存款	16.11%	21.21%	18.68%	21.64%
每股净利润	0.26	0.23	0.31	0.39	存款	80.11%	73.35%	76.33%	76.74%
每股净资产	1.18	1.44	2.01	2.23	资产质量(亿元)				
P/POP	7.54	9.99	7.73	6.22	正常	4294	6223		
P/E	14.85	16.84	12.28	9.76	关注	258	175		
P/B	3.27	2.68	1.92	1.73	次级	18	10		
营运指标									
生息资产收益率	5.64%	3.84%	4.13%	4.32%	可疑	48	35		
计息负债成本率	2.90%	1.93%	1.80%	1.88%	损失	27	36		
净息差(NIM)	2.73%	1.91%	2.40%	2.51%	不良贷款额	94	81	58	64
净利差(Spread)	2.92%	2.01%	2.33%	2.43%	不良率	2.00%	1.25%	0.75%	0.70%
贷款利率	7.36%	5.39%	5.47%	5.63%	贷款减值准备	141	158	183	210
存款利率	2.25%	1.56%	1.60%	1.67%	拨备覆盖率	151.25%	194.66%	313.45%	329.00%
存贷利差	5.11%	3.83%	3.87%	3.96%	信贷成本	1.35%	0.55%	0.45%	0.44%
成本收入比	33.61%	39.30%	35.60%	35.00%	资本状况				
盈利能力									
ROE	23.22%	18.79%	20.10%	19.21%	资本净额	437	705		
ROA	1.22%	0.75%	0.96%	1.02%	资本充足率	9.1	10.39		
					核心资本充足率	5.98	6.84		
					总资产/所有权益	26	25	18	19

来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			