

动态报告/公司快评

金融

银行

光大银行（601818）

中性

10 年三季度点评

（初次评级）

2010 年 10 月 28 日

息差大幅提升贡献同比增速，盈利能力保持稳定

分析师：邱志承 qiuzy@guosen.com.cn 021-60875167

SAC 证书编号：S0980209120480

联系人：谈煊 tanxuan1@guosen.com.cn 010-66025229

事项：

光大银行公布了三季度业绩。

评论：

■ 前 3 季度净利润同比大幅增长 71.34%，主要源自量价齐升

光大银行 1-3Q2010 实现净利润 100.6 亿元，同比增长 71.3%，息差的大幅提升和盈利资产规模扩张是主要驱动因子，净利息收入同比增速达 61.1%。同时信贷成本和成本收入比的小幅下降对业绩的同比增长也均有一定贡献。

■ 贷款受存贷比约束三季度增长放缓，息差上半年上升较快

光大盈利资产较年初增长了 22.8%，在同类股份制银行中属较好水平。但贷款增长明显慢于整体盈利资产增长，尤其是三季度贷款规模仅约增长了 1.4%，预计主要是由于受到存贷比监管比例的压力，截至三季度末公司存贷比已经降至 75% 以下，达 74.3% 的及格水平。预计四季度如果存款能够形成较好的资金供给支撑，贷款增速或可实现一定幅度的回升。由于光大银行未公布今年一季度及上半年的相关数据，我们仅能将光大 09 年全年与 10 年前三季度的年化净息差进行对比作为参考，息差上升了 40bp，从 1.97% 升至 2.37%，今年上半年息差上升幅度相对较大。

三季报披露的数据较少，我们从两点进行判断，一个是息差上升主要来自于生息率的上升，1-3Q2010 的生息率较 2009 年上升达到 45 个基点；另一项是从资产负债结构看来，3Q2010 相对于 2009 年年末的水平是较为稳定的，贷款在资产中的占比甚至有所下降，我们判断较有可能的原因一个是贷款定价水平有明显的提高，另一个是贷款的资产中的实际占比并没有下降，甚至有所上升，只是因为控制了期末余额，所以才表现为贷款在资产中的占比下降。

■ 手续费收入较快增长，非息收入占比有所回落

2010 年前三季度光大银行手续费及佣金收入同比增幅 37.2%，低于息差收入，同时受 3 季度投资收益影响非息收入占比整体较 09 年和 10 年上半年均有小幅回落，但前三季度 16% 的占比水平仍居股份制银行较高水平。

■ 成本收入比基本保持稳定，未来大幅上升压力

通过观察上半年和 3 季度数据，光大银行 3 季度费用收入比较上半年上升 3.7 个百分点至 37.8%，但从前三季度的同比数据看，成本收入比较去年同期仍实现了近 1 个百分点的微幅下降，整体基本保持稳定。由于费用的季节性表现，我们预计公司全年成本收入比或在前三季度 35.4% 的基础上有小幅上升，但波动幅度有限，或较 09 年全年 39.3% 的水平仍将维持同比平稳下降趋势。

■ 资产质量持续改善，3 季度信贷成本较上半年有所上升

光大银行的历史包袱经过多年的内外因作用消化殆尽，加之公司上市前对不良资产进行了较为全面的清理，公司资

产质量持续改善，不良贷款占比由 09 年末的 1.25%，下降至 10 年中期的 0.95%，3 季度进一步回落至 0.87%，尽管仍属股份制银行中偏高水平，但整体趋势良好，我们预计未来如果经济环境不出现较大波动，未来光大的不良贷款率将稳步保持回落态势。信贷成本方面，受数据公布原因限制，我们依旧是将光大 09 年和 10 年上半年年化信贷成本分别与 10 年前三季度的年化指标进行对比，信贷成本分别下降 14bp、上升 7bp 至 0.35%，3 季度单季信贷成本为 0.47%，由于公司拨贷比较政策传闻的 2.5% 指标相对接近，我们不认为这是公司提前为政策的可能推出所作的相关拨备储备，将进一步关注公司未来整体贷款五级分类的迁徙和关注类变动情况。

■ 单季息差回升速度放缓，盈利能力保持稳定

光大银行的 3 季度业绩总体要略好于预期，盈利能力保持稳定。息差继续回升、但幅度较上半年明显减缓，单季成本收入比信贷成本均有小幅回升。光大目前非息收入占比和信贷成本成本水平基本已达股份制银行较好水平，息差相对仍较低，成本收入比相对较高，我们关注未来改善的可持续性。我们预测 10 年 EPS 和 BVPS 分别为 0.33 元和 2.01 元，对应 PE、PB14 倍和 2.2 倍，在同类银行中估值偏高，我们给予“中性”评级。

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
P/E	23.5	15.4	13.9	11.1
P/B	3.73	2.25	2.21	1.87
P/PPoP	14.0	9.8	9.1	6.9
市值/总资产(A股)	15.0%	12.0%	13.0%	10.6%
股息收益率(税后)	0.59%	0.62%	0.62%	1.34%
每股指标 (元)	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
EPS	0.23	0.25	0.33	0.40
BVPS	1.44	1.97	2.01	2.34
PPoPPS	0.38	0.38	0.48	0.63
DPS	0.05	0.04	0.04	0.07
盈利驱动	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
存款增长	32.1%	31.8%	20.1%	19.3%
贷款增长	39.5%	22.2%	10.0%	21.1%
存贷比	81.0%	76.0%	74.2%	75.4%
盈利资产增长	39.7%	31.4%	18.5%	20.6%
贷款收益率	4.72%	5.46%	5.51%	5.60%
债券收益率	3.60%	3.35%	3.42%	3.76%
盈利资产产生息率	3.71%	4.14%	4.17%	4.24%
存款成本率	1.75%	1.96%	1.97%	2.05%
付息负债付息率	1.86%	1.96%	1.98%	2.05%
净息差(NIM)	1.95%	2.32%	2.34%	2.36%
净利差(SPREAD)	1.85%	2.17%	2.19%	2.19%
非利息收入比重	19.1%	15.9%	13.8%	14.0%
费用收入比(含税)	46.8%	42.2%	44.9%	40.1%
拨备支出/平均贷款	0.42%	0.44%	0.35%	0.57%
有效所得税率	27.2%	24.9%	24.8%	24.1%
收入盈利增长	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
净利息收入增长	-12.2%	61.1%	55.4%	20.7%
手续费收入增长	45.2%	43.8%	41.1%	26.4%
营业净收入增长	-1.8%	47.0%	45.8%	21.1%
拨备前利润增长	-9.5%	51.8%	51.3%	31.5%
净利润增长	4.5%	71.3%	72.2%	21.3%
资产盈利能力	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
RoAE	18.8%	23.0%	20.9%	18.2%
RoAA	0.75%	1.04%	1.00%	1.04%
RoAA(拨备前)	1.25%	1.57%	1.48%	1.67%
RoRWA	1.39%	1.81%	1.74%	1.75%
资产质量	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
不良资产率	1.25%	0.87%	0.90%	0.83%
拨备覆盖率	194%	265%	261%	276%
拨备余额/全部贷款	2.43%	2.31%	2.36%	2.30%
资本	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
资本充足率	10.4%	11.9%	13.8%	12.6%
核心资本充足率	6.9%	9.0%	9.7%	8.9%
财务杠杆(倍)	24.9	18.6	17.0	17.6
风险加权资产比重	56%	60%	58%	60%
利润表 (百万元)	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
净利息收入	19,602	22,180	30,462	36,762
利息收入	37,424	39,590	54,229	66,053
利息支出	17,822	17,409	23,767	29,291
资产准备支出	2,360	1,837	1,938	4,521
拨备后净利息收入	17,242	20,344	28,524	32,241
手续费净收入	3,157	3,719	4,455	5,632
其他经营净收益	1,467	461	405	366
营业净收入	24,226	26,360	35,323	42,761
营业费用	11,343	11,124	15,853	17,142
营业外净收入	-30	-5	-21	-49
拨备前利润	12,853	15,232	19,449	25,569
总利润	10,493	13,395	17,510	21,048
所得税	2,849	3,336	4,343	5,069
少数股东利润	0	1	2	5
净利润	7,644	10,058	13,166	15,974
资产负债表 (百万元)	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
现金及存放同业	100,583	91,258	108,132	129,144
央行准备金	137,372	160,475	169,836	203,272
拆放金融企业	132,941	244,523	186,259	225,456
贷款	647,915	735,663	712,836	863,394
贷款拨备	-15,764	-17,010	-16,813	-19,893
债券投资	138,549	180,580	194,109	232,930
固定资产	8,827	9,577	9,078	9,518
递延税款净额	576	853	825	1,394
其他资产	46,696	85,123	18,915	22,308
盈利资产	1,157,360	1,412,498	1,371,173	1,654,196
总资产	1,197,695	1,491,041	1,383,178	1,667,524
金融企业存放	279,288	313,997	272,215	349,501
存款	799,644	990,062	960,374	1,145,726
应付款项	49,094	91,028	51,352	58,218
发行债券	21,550	16,000	18,000	19,500
付息负债	1,100,482	1,320,059	1,250,589	1,514,727
总负债	1,149,576	1,411,087	1,301,941	1,572,945
实收资本	33,435	40,435	40,435	40,435
公积金	7,591	22,284	23,261	24,858
一般准备	5,485	11,649	8,467	11,031
未分配利润	1,596	5,490	9,047	18,226
少数股东权益	15	96	27	29
所有者权益	48,122	79,954	81,237	94,579
贷款结构	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
企业贷款	71.2%	75.3%	72.3%	71.3%
票据贴现	7.1%	5.8%	5.0%	5.0%
个人贷款	21.7%	23.5%	22.7%	23.7%
存款结构	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
企业活期	37.3%	38.4%	38.7%	35.7%
企业定期	34.0%	34.8%	35.0%	36.0%
储蓄活期	6.2%	6.8%	7.0%	8.0%
储蓄定期	10.3%	10.8%	11.0%	12.0%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责声明:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。