

光大银行(601818.sh)

息差改善明显，拨备压力较轻

沐华 分析师

电话：020-87555888-339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260511020012

实现净利润 127.94 亿元，同比增长 67.4%

实现拨备前利润206.02亿元，同比增长60.29%。该业绩基本符合我们预期。从业绩增长驱动因素看，净利息收入、手续费及佣金净收入的大幅增长及费用有效控制是业绩同比增长的主要动力。

业绩分析

1. 同业规模先升后降，贷存比回落
2. 净息差低于同业，改善明显
3. 中间业务发展良好，手续费收入占比稳中有升
4. 不良低位下降，拨备大幅提高
5. 费用控制良好，成本收入比下降

投资建议及风险提示

预计光大银行 11 年净利润为 159.31 亿元，同比增长 24.52%。2011 年光大银行规模扩张预期将保持相对同业较快的水平，净息差有望持续改善，资产质量稳定，拨备压力较轻，盈利稳定增长可期。维持对其“买入”评级，目标价 4.43 元，对应倍 11.24 年 PE，1.9 倍 11 年 PB。

风险提示：地产相关贷款占比较高，资产质量在政策调控下需保持关注。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
收入总额(百万元)	19,602	30,422	35,111	43,225	53,279
营业费用(百万元)	9,533	12,627	14,571	18,054	22,408
拨备前利润(百万元)	12,852	20,602	24,603	30,502	37,885
净利润(百万元)	7,643	12,794	15,931	19,536	24,314
净利润增长率	4.47%	67.39%	24.52%	22.63%	24.46%
每股收益(元)	0.26	0.32	0.39	0.48	0.60
市盈率	15.27	12.55	10.08	8.22	6.60
市净率	2.76	1.97	1.70	1.46	1.24
p/ppp	10.33	7.79	6.52	5.26	4.24
每股红利(元)	0.04	0.06	0.08	0.10	0.12
股息率(%)	1.01%	1.59%	1.98%	2.43%	3.03%

数据来源：中国光大银行股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	3.97
目标价格(元)	4.43
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	3.37%	-4.09%	9.02%
沪深 300	3.26%	7.31%	-7.6%

股票数据

总股本(万股)	4,043,479.00
流通 A 股(万股)	400,000.00
主要股东:	

中央汇金投资有限责任公司	
主要股东持股比例	48.37%
流通 A 股比例	9.89%

财务比率

ROAE	20.99%
ROAA	0.95%
资产负债率	94.51%
资本充足率	11.02%
不良贷款率	0.75%
费用收入比	35.44%
非利息收入占比	14.38%
准备金覆盖率	313.38%

2010 年报数据。

2010年经营与业绩评析

业绩概览

2010年光大银行实现净利润127.94亿元，同比增长67.4%；实现拨备前利润206.02亿元，同比增长60.29%。该业绩基本符合我们预期。从业绩增长驱动因素看，净利息收入和手续费及佣金净收入的大幅增长是业绩同比增长的主要动力。

表 1：光大银行业绩同比变动		单位：人民币百万元	
项目	2010A	2009A	同比变动
净利息收入	30,422	19,602	55.20%
利息收入	54,156	37,424	44.71%
利息支出	-23,733	-17,822	33.17%
非利息收入	5,108	4,657	9.68%
手续费佣金净收入	4,709	3,157	49.16%
其他非利息收入	399	1,500	-73.40%
营业收入	35,530	24,259	46.46%
营业支出	-18,549	-13,736	35.04%
营业税金及附加	-2,431	-1,810	34.31%
业务及管理费	-12,590	-9,533	32.07%
资产减值损失	-3,491	-2,360	47.92%
其他业务成本	-36	-33	9.09%
营业利润	16,981	10,523	61.37%
营业外收支净额	130	-30	-
利润总额	17,111	10,493	63.07%
所得税	-4,317	-2,849	51.53%
有效税率(%)	25.23	27.15	-7.08%
净利润	12,794	7,643	67.40%
归属于母公司股东的净利润	12,790	7,643	67.34%
基本每股收益(元)	0.36	0.26	38.46%
资产总额	1,483,950	1,197,696	23.90%
贷款净额	760,555	632,151	20.31%
负债总额	1,402,488	1,149,575	22.00%
存款总额	1,029,711	799,644	28.77%
股东权益	81,463	48,121	69.29%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

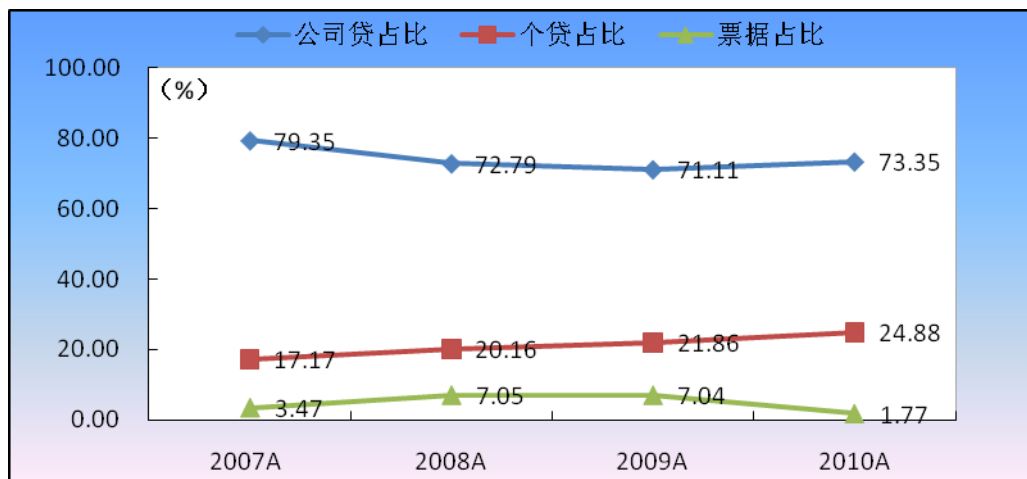
业绩分析

1. 同业规模先升后降，贷存比迅速回落

2010年光大银行生息资产平均余额为13947.6亿元，同比大幅增长38.74%。由于贷

款增长受限，而同业市场利率上升，银行加大了同业资产规模，同业资产平均余额增幅达到115.28%。10年末贷款余额7795.18亿元，同比增长20.1%。其中公司类贷款增长23.79%，主要投向政策支持的制造业和批发零售行业，年末中小企业贷款余额1122亿元，同比大幅增长72.38%，占公司贷款比例上升5.53%达到19.64%；个人贷款同比增长36.69%，占比较年初上升3.02%为24.88%，其中工程机械（个人经营性）贷款和信用卡贷款增长较快，个人住房贷款占比有所下降；票据贴现大幅压缩，占比下降到1.77%的低位。

图 1: 压缩票据贴现，一般贷款占比提高



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

2010年末，光大银行存款总额10631.8亿元，同比增长31.6%，增速高于贷款，贷存比迅速回落至71.63%，符合监管要求。存款结构方面，活期存款占比持续下降，可能由于银行为了扩大存款规模吸收了部分协议存款。

图 2: 贷存比大幅回落

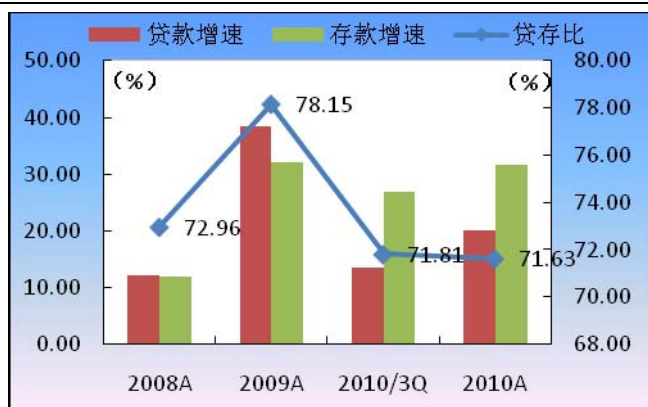
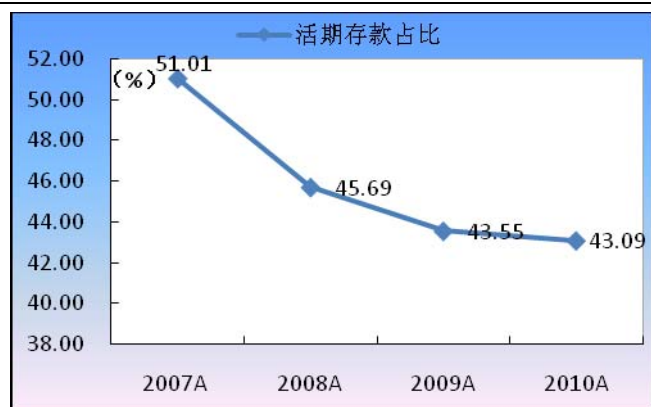


图 3: 活期存款占比持续下降



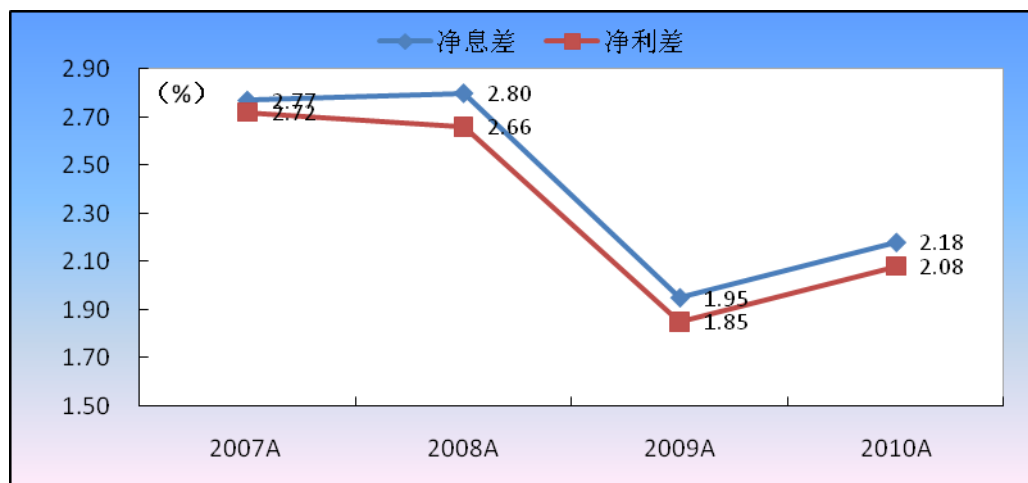
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

2. 净息差低于同业，改善明显

息差方面，光大银行净息差同比上升23BP，为2.18%。推动净息差回升的主要动力为：一是银行主动调整贷款结构，大幅压缩票据，贷款收益率上升31BP；二是2008年降息延续效应使存款成本下降21BP；三是银行在同业利率上升的情况下加强同业业务，并在4季度较大幅度地压缩了同业规模，提升了贷款占比。

展望2011年，随着流动性进一步收紧，银行贷款议价能力提高，央行加息促使资金价格上涨，预计光大银行净息差会有更明显的上升。

图 4: 净息差触底反弹



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

3. 中间业务发展良好， 手续费收入占比稳中有升

2010年光大银行实现手续费及佣金净收入47.1亿元，同比增长49.2%，在营业收入中的比重为13.3%，较09年上升0.3%。其中，银行卡服务手续费贡献最大，2010年末光大银行信用卡累计发卡量达到858万张，当年累计交易额767亿元，同比增长46.7%。此外，理财服务手续费、结算与清算手续费均有较大幅度增长。

图 5: 手续费及佣金净收入占比稳中有升

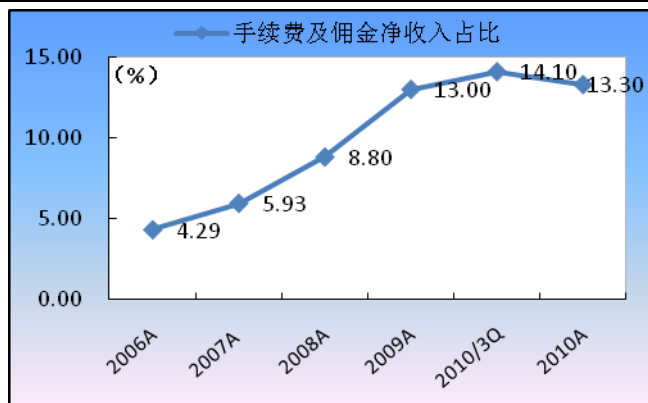
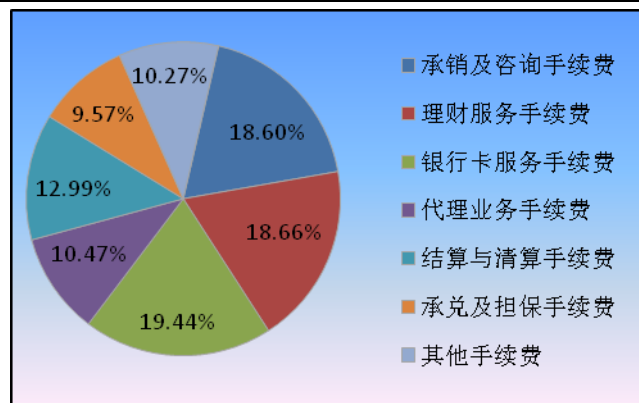


图 6: 手续费及佣金净收入构成



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

表 2: 光大银行手续费及佣金收入变动

单位：人民币百万元

项目	2010A	2009A	同比变动 (%)
手续费及佣金收入	5,081	3,533	43.82%
承销及咨询手续费	945	707	33.66%
理财服务手续费	948	676	40.24%
银行卡服务手续费	988	611	61.70%
代理业务手续费	532	499	6.61%
结算与清算手续费	660	404	63.37%

承兑及担保手续费	486	380	27.89%
其他手续费	522	256	103.91%
手续费及佣金支出	372	376	-1.06%
手续费及佣金净收入	4,709	3,157	49.16%

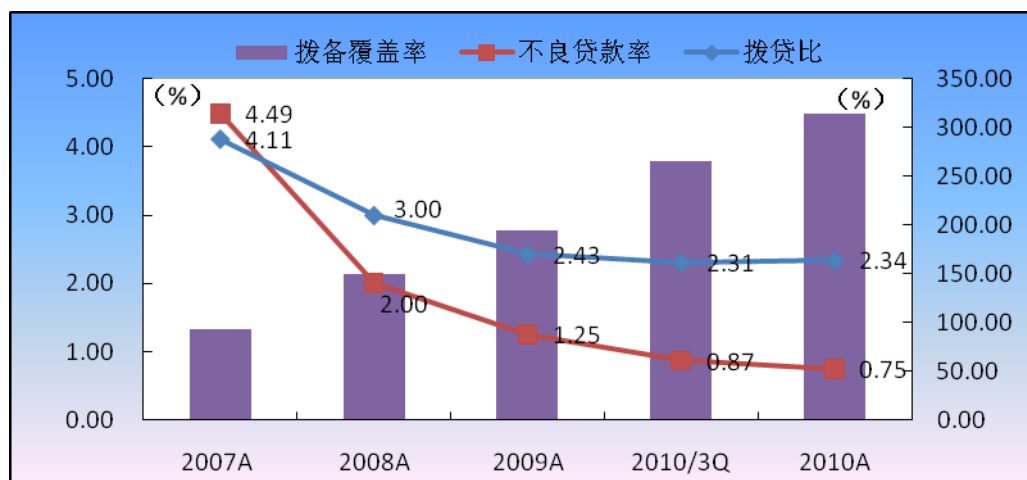
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

4. 不良低位下降，拨备大幅提高

2010年，光大银行不良保持双降。年内核销8.21亿元，期末不良贷款余额58.31亿元，比09年末减少22.92亿元，不良率0.75%，比09年末下降0.5%。关注类贷款和逾期贷款实现双降，贷款质量较为稳定。

2010年贷款减值损失32.54亿元，比09年增长36.44%，信贷成本0.44%，比09年上升0.1%，主要由于银行加大了拨备计提力度。期末拨备覆盖率313.38%，同比大幅提高119.39%，处于行业较高水平。期末拨贷比为2.34%，同比小幅下降9BP。

图 7: 不良持续下降，拨备水平达到高位

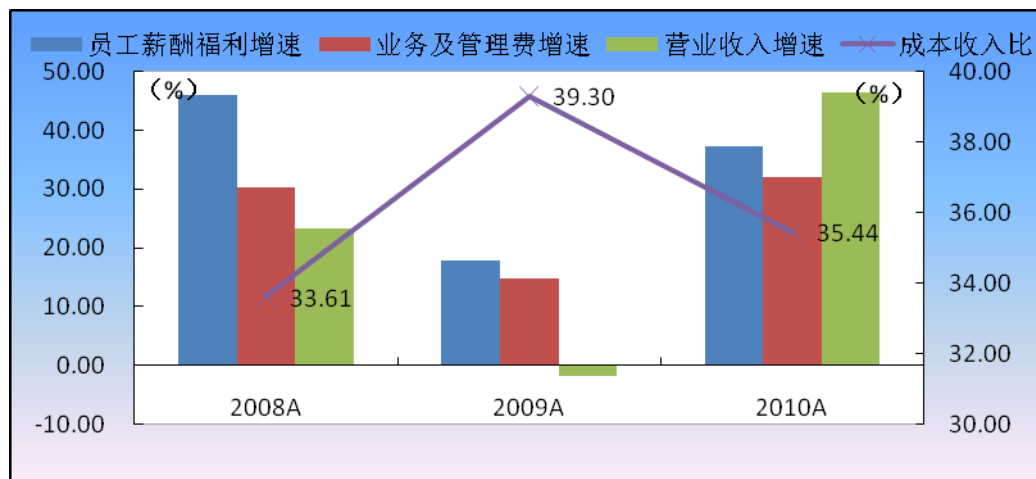


数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

5. 费用控制良好，成本收入比下降

2010年光大银行业务及管理费同比增长32.1%，低于营业收入46.5%的增幅，成本收入比为35.44%，较09年下降3.86%，费用控制效果良好。年末有效税率25.23%，较09年下降1.92%。

图 8: 成本收入比明显下降



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

2011年预测及投资建议

投资建议及风险提示

预计光大银行11年净利润为159.31亿元，同比增长24.52%。2011年光大银行规模扩张预期将保持相对同业较快的水平，净息差有望持续改善，资产质量稳定，拨备压力较轻，盈利稳定增长可期。维持对其“买入”评级，目标价4.43元，对应倍11.24年PE，1.9倍11年PB。

风险提示：地产相关贷款占比较高，资产质量在政策调控下需保持关注。

资产负债表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
贷款	7606	9203	11043	13252
存放央行及同业	4329	4780	5619	6742
债券投资	1873	2220	2712	3255
总生息资产	13808	16202	19374	23249
非生息资产	1032	1598	2121	2318
总资产	14840	17800	21495	25566
存款	10297	12562	15201	18089
发行债券	160	209	281	335
其他付息负债	2281	2737	3284	3908
总付息负债	12738	15509	18766	22332
总负债	14025	16858	20398	24274
股本	404	404	404	404
所有者权益	815	942	1097	1293
负债权益总计	14840	17800	21495	25566

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	304	351	432	533
利息收入	542	612	763	940
利息支出	237	261	331	407
手续费净收入	47	61	80	103
其他经营净收益	4	4	4	4
营业净收入	355	416	516	640
营业税金及附加	24	25	30	37
营业费用	126	146	181	224
拨备前利润	206	246	305	379
资产损失准备	35	34	45	55
税前利润	171	212	260	324
所得税	43	53	65	81
净利润	128	159	195	243
归属于母公司净利润	128	159	195	243
少数股东损益	0	0	0	0

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

资产质量

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
不良贷款率	0.75%	0.60%	0.49%	0.40%
拨备覆盖率	313.38%	389.68%	481.27%	588.39%
拨备/贷款总额	2.40%	2.35%	2.36%	2.38%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
P/E	12.55	10.08	8.22	6.60
P/B	1.97	1.70	1.46	1.24
P/PPoP	7.79	6.52	5.26	4.24
股息收益率	1.59%	1.98%	2.43%	3.03%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

每股指标

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	0.32	0.39	0.48	0.60
BVPS	2.01	2.33	2.71	3.20
PPoPPS	0.51	0.61	0.75	0.94
DPS	0.06	0.08	0.10	0.12

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

盈利能力

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
ROAE	19.75%	17.94%	17.03%	17.34%
ROAA	1.13%	1.12%	1.08%	1.08%
财务杠杆(倍)	16.65	16.01	15.72	16.06

盈利驱动

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
存款增长	28.77%	22.00%	21.00%	19.00%
贷款增长	20.31%	21.00%	20.00%	20.00%
存贷比	73.86%	73.26%	72.65%	73.26%
生息资产增长	21.23%	17.34%	19.58%	20.00%
净息差(NIM)	2.18%	2.34%	2.43%	2.50%
净利差(NIS)	2.09%	2.23%	2.36%	2.43%
非利息收入占比	14.38%	15.66%	16.20%	16.78%
成本收入比	35.54%	35.00%	35.00%	35.00%
信用成本	0.50%	0.40%	0.44%	0.45%
有效所得税率	25.23%	25.00%	25.00%	25.00%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

收入盈利增长

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入增长	55.20%	15.41%	23.11%	23.26%
非利息收入增长	9.69%	27.65%	28.16%	28.57%
营业净收入增长	46.46%	17.17%	23.90%	24.12%
拨备前利润增长	60.30%	19.42%	23.98%	24.20%
净利润增长	67.39%	24.52%	22.63%	24.46%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

光大银行(601818.sh)_新股发行与上市定价报告	沐华	2010-08-09
-----------------------------	----	------------

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。