

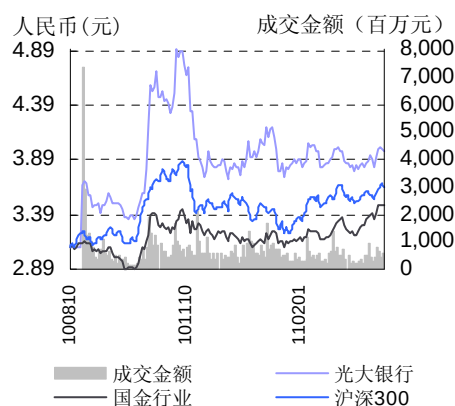
光大银行 (601818.SH) 银行业
评级: 买入 上调评级
业绩点评

市价(人民币): 3.97元

年报点评-息差大幅反弹

长期竞争力评级: 高于行业均值
市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	4,000.00
总市值(百万元)	160,526.12
年内股价最高最低(元)	4.90/3.10
沪深300指数	3333.43
上证指数	3022.75


相关报告

1. 《3季报点评》，2010.10.28
2. 《卸下包袱,重整旗鼓,零售先行》，2010.8.1

业绩简评

- 光大银行 2010 年实现归属母公司净利润 127.9 亿元, 同比增长 67.3%, 全面摊薄 EPS0.32, 加权摊薄 0.36, 业绩符合预期。同比业绩大幅增长主要源于规模增长和净息差的反弹, 二者分别贡献 21.2%和 34.0%的同比增幅。

经营分析

- 为满足存贷比考核公司加大存款吸收力度。10 年生息资产/计息负债同比增长 21.2%/16.0, 其中贷款/存款同比增长 20.0%/27.5%。贷款增速与生息资产增速一致, 而存款增速远高于计息负债, 存款在资金来源中的比重从年初的 73.5%提高到了 80.8%, 存贷比相应由年初的 78.3%下降至 73.9%。公司在加大存款吸收力度的同时活期存款占比并未出现较大下降, 存款结构与 09 年基本一致。
- 息差反弹超过我们预期。我们测算 10 年循环净息差 2.41%, 较去年提升了 41BP; 公司公告 10 年净息差 2.18%, 较 09 年提高了 23BP。公司公告净息差与我们测算差异较大可能是由于年末存贷比考核, 公司期末压缩了生息资产规模从而导致测算的息差较高。
- 手续费及佣金收入同比增长 49.1%, 占营业收入比重为 13.2%。与其他股份制银行手续费收入增长主要依靠理财、顾问咨询费等周期性中间业务不同, 公司传统中间业务表现出更高的增长, 银行卡、清算与结算收入分别增长 61.7%和 63.4%。
- 资产质量持续改善。公司 10 年底不良贷款余额 58.3 亿, 较 3 季度末环比下降 5.78 亿, 不良率环比下降了 12BP 至 0.75%; 关注类贷款余额 130.3 亿, 较年初下降 45 亿, 关注类占比从年初的 2.70%下降至 1.67%。10 年信贷成本为 0.46%, 年末拨贷比 2.35%, 拨备覆盖率 313.5%, 环比 3 季度末提高了 48 个百分点。资产质量指标已改善至较好的股份制银行水平。
- 资本消耗较快。2010 年末核心/总资本充足率分别是 8.15%/11.02%, 较 3 季度末分别下降 84/92BP, 这也反映了公司 4 季度实际规模增长较快, 而在期末刻意压缩了规模。

盈利调整

- 我们预计公司 2011/2012 年净利润为 165/201 亿, 同比增长 29%/22%, 11/12EPS=0.41/0.5 元, 11/12BVPS=2.3/2.67 元(未考虑 H 股发行)。

投资建议

- 目前股价对应 1.74x11PB/9.7x11PE 和 1.49x12PB/7.9x12PE, 估值略高于行业平均水平, 但考虑到市场对其关注不高, 涨幅较低, 市值较小, 且基本面较其它股份制银行并无大瑕疵, 具备补涨需求, 给予“买入”评级。

陈建刚 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英 分析师 SAC 执业编号: S1130511030018
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

图表 1：光大银行业绩增长分拆

累积同比增长业绩分 业绩同比	2008	2009	2010
利息收入	38.57%	-13.18%	44.71%
利息支出	55.77%	-14.19%	33.17%
净利息收入	25.67%	-12.24%	55.20%
非利息净收入	82.69%	45.22%	49.15%
营业收入	23.07%	-1.12%	47.23%
营业支出	30.83%	10.54%	32.43%
拨备前利润	18.01%	-9.54%	60.29%
拨备	69.95%	-62.47%	47.92%
税前利润	-5.02%	32.47%	63.07%
所得税	-81.85%	368.59%	51.52%
税后利润	46.55%	4.53%	67.33%
业绩增长分拆			
规模增长	12.92%	40.29%	21.23%
净息差	12.75%	-52.53%	33.97%
非息收入	-2.60%	11.12%	-7.97%
成本	-5.06%	-8.42%	13.06%
拨备	-23.04%	42.01%	2.78%
税收	51.58%	-27.94%	4.26%

来源：公司数据，国金证券研究所

图表 2：光大银行规模增长

较年初增长	2008	2009	3Q10	2010
生息资产同比增长	12.92%	40.29%	22.30%	21.23%
贷款	12.19%	38.52%	13.48%	20.01%
其中企业贷款	8.15%	35.58%		15.36%
其中个人贷款	31.71%	50.18%		36.64%
投资	8.22%	5.17%	30.26%	34.94%
同业	13.66%	60.96%	34.01%	17.53%
季度环比增长	4Q08	4Q09	3Q10	4Q10
生息资产同比增长				-0.87%
贷款				5.75%
其中企业贷款			■	#DIV/0!
其中个人贷款			■	#DIV/0!
投资				3.60%
同业				-12.30%
较年初增长	2008	2009	3Q10	2010
计息负债	11.66%	41.50%	16.82%	15.99%
存款	11.62%	29.06%	22.58%	27.49%
活期存款	0.26%	25.94%		27.39%
定期存款	25.54%	43.23%		25.27%
债券	234.23%	16.17%	-25.75%	-25.75%
同业	2.26%	104.17%	2.94%	-15.20%
季度环比增长	4Q08	4Q09	3Q10	4Q10
计息负债				-0.71%
存款				4.00%
债券				0.00%
同业				-17.62%

来源：公司数据，国金证券研究所

图表 3：光大银行净息差

	公司公告				我们测算
	2007	2008	2009	2010	2010
净息差	2.77%	2.80%	1.95%	2.18%	2.41%

来源：公司数据，国金证券研究所

图表 4：光大银行资产质量

 光大银行 (601398.SH)：资产质量
 (RMB百万)

	2007	2008	2009	3Q10	2010
五级分类					
正常类	389,695	433,284	623,314		759,968
关注类	9,125	25,840	17,533		13,031
次级类	1,228	1,834	1,010		484
可疑类	12,248	4,800	3,524		2,344
损失类	5,271	2,728	3,590		3,001
不良贷款总额	18,747	9,362	8,124	6,407	5,829
增加额				(1,717)	
贷款总额	417,567	468,486	648,971	736,455	778,828
关注类占贷款比重	2.19%	5.52%	2.70%		1.67%
次级占不良贷款比重	6.55%	19.59%	12.43%		8.30%
可疑占不良贷款比重	65.33%	51.27%	43.38%		40.21%
损失占不良贷款比重	28.12%	29.14%	44.19%		51.48%
不良贷款率	4.49%	2.00%	1.25%	0.87%	0.75%
不良贷款准备	(17,180)	(14,053)	(15,765)	(17,010)	(18,273)
组合计提贷款准备			(10,323)		(13,980)
个别计提贷款准备			(5,442)		(4,293)
不良贷款覆盖率	91.64%	150.11%	194.05%	265.49%	313.48%
不良贷款覆盖率（剔除损	88.37%	170.71%	268.53%		540.03%
不良贷款拨备	(3,706)	(6,050)	(2,385)	(1,837)	(3,253)
当期拨备/不良贷款	19.77%	64.62%	29.36%	28.66%	55.81%
当期拨备/贷款总额(风险)	0.89%	1.37%	0.43%	0.35%	0.46%
组合计提准备/非不良贷款	0.00%	1.50%	1.61%		1.81%
个别计提准备/不良贷款	0.00%	0.00%	66.99%		73.64%

来源：公司数据，国金证券研究所

图表 5: 光大银行利润表预测

光大银行 (601398.SH): 利润表						
YE 31 Dec (RMB 百万)						
	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
利息收入	31,106	43,104	37,424	54,156	62,118	73,187
利息支出	(13,333)	(20,769)	(17,822)	(23,733)	(26,729)	(31,237)
净利息收入	17,773	22,335	19,602	30,422	35,389	41,950
手续费及佣金净	1,190	2,174	3,157	4,709	6,234	7,761
其他非息收入	920	(39)	1,437	492	1,000	1,000
非利息净收入	2,110	2,135	4,594	5,201	7,234	8,761
营业收入	19,883	24,470	24,196	35,623	42,623	50,711
营业税金及附加	(1,466)	(1,960)	(1,810)	(2,431)	(2,939)	(3,481)
营业费用	(6,377)	(8,301)	(9,533)	(12,590)	(15,344)	(18,256)
营业支出	(7,843)	(10,261)	(11,343)	(15,021)	(18,283)	(21,737)
拨备前利润	12,040	14,209	12,853	20,602	24,339	28,974
拨备	(3,700)	(6,288)	(2,360)	(3,491)	(2,769)	(2,619)
税前利润	8,340	7,921	10,493	17,111	21,570	26,355
所得税	(3,350)	(608)	(2,849)	(4,317)	(5,062)	(6,204)
税率	40.17%	7.68%	27.15%	25.23%	23.47%	23.54%
少数股东权益				(3)	(4)	(5)
税后利润	4,990	7,313	7,644	12,791	16,504	20,145
净利润增长率		46.55%	4.53%	67.33%	29.03%	22.06%
ROE	20.21%	22.01%	15.89%	15.72%	17.76%	18.65%
ROA	0.68%	0.86%	0.64%	0.86%	1.01%	1.05%
Per share data	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
股本, 期末 (mn)	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	0.51	0.60	0.72
EPS(basic)	0.18	0.26	0.23	0.32	0.41	0.50
EPS(Diluted)						
BVPS	0.87	1.18	1.44	2.01	2.30	2.67
BVPS(Diluted)						
Dividend	1,174	2,162	1,174	0.095	4,126	5,036
Dividend Ratio	23.53%	29.56%	15.36%	29.91%	25.00%	25.00%

来源: 公司数据、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	2	3	7	11	25
买入	0	1	2	5	12
持有	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
 3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室