

光大银行(601818)年报点评

中性

维持评级

金融/银行

发布时间: 2012 年 4 月 19 日

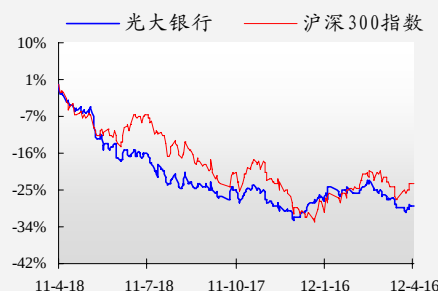
投资要点:

- 2011 年, 光大银行实现营业收入 460.73 亿元, 同比增长 29.66%, 实现净利润 180.68 亿元, 同比增长 41.27%, 基本符合我们的预期。
- 2011 年全年, 光大银行的净息差为 2.49%, 同比扩大了 32 个基本点, 主要原因: 一是结构优化, 高收益产品和中小客户占比提高; 二是提升贷款收益水平, 存贷利差同比提高 43 个基点; 三是同业业务盈利能力显著改善。第四季度净息差环比也维持上升趋势。
- 与年初相比, 光大银行继续实现不良贷款双降, 但是从环比情况看, 光大银行的不良贷款余额环比出现了增长, 第三季度末光大银行的不良贷款余额为 55.99 亿元, 第四季度环比增加了 1.35 亿。关注类贷款的余额和占比均有所下降。
- 光大银行第四季度维持了第三季度释放拨备的趋势, 全年的信贷成本为 0.46%, 同比明显下降, 年末的拨贷比为 2.35%, 比中期和第三季度末的水平有所下降。
- 截止 11 年年末, 光大银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.57%和 7.89%, 已经低于法定要求, 公司在年报中指出, 光大银行 H 股上市各项准备工作一切就绪, 只待市场回暖、发行窗口显现。
- 基本维持前期盈利预测, 维持中性评级。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	46,072	29.66	18,068	41.27	0.45	18.83	6.49	
2012E	55,747	21	22,000	21.76	0.54	21.18	5.41	
2013E	64,109	15	25,740	17	0.63	21.65	4.63	
2014E	74,366	16	30,373	18	0.74	22.09	3.95	

走势图



市场数据

2012-4-18

收盘价:	2.92 元
52 周最高价:	4.06 元
52 周最低价:	2.70 元
平均持仓成本:	3.02 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	4,043,479
流通 A 股 (万股):	4,043,479
每股收益 (元):	0.45
每股净资产 (元):	2.38
每股经营现金流 (元):	1.15
市净率:	1.23

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nescn.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

事件:

公司发布 11 年年报, 11 年全年光大银行实现了稳健增长: 11 年全年, 公司总资产规模达到 17333.46 亿元, 比年底增长 16.81%; 存款规模 12252.78 亿元, 比年底增长 15.25%; 贷款规模 8903.65 亿元, 比年底增长 14.22%; 11 年全年新增贷款 1108.47 亿元, 其中 2011 年第一季度光大银行新增了 461.69 亿元的贷款, 11 年第二季度仅新增 254.92 亿元的贷款, 与行业的情况类似, 第二季度贷款增速明显下滑, 11 年第三季度光大银行又新增了 146.84 亿元的贷款, 11 年第四季度又新增了 245.02 亿元的贷款, 11 年全年银行实现营业收入 460.72 亿元, 同比增长 29.66%, 实现净利润 180.68 亿元, 同比增长 41.27%, 基本符合我们的预期; 实现每股收益 0.45 元, 实现每股净资产 2.25 元。实现加权平均净资产收益率 20.44%; 同比下降 0.55 个百分点。2011 年全年的利润分配预案为每 10 股分配现金红利 1.33 元 (含税)。

一、2011 年全年光大银行业绩稳健增长的主要原因

1.1 生息资产规模同比大幅增长促使 11 年全年净利息收入稳步增长:

2011 年 1-12 月, 光大银行实现利息净收入 394.40 亿元, 同比增长 29.64%, 净利息收入变化因有以下两点:

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

11 年全年光大银行又新增了 1108.47 亿元的贷款, 10 年全年光大银行新增贷款 1316.02 亿元, 再加上 09 年全年光大银行新增的 1804 亿元的存量信贷持续增加利息收入, 这是光大银行 11 年全年利息净收入快速增长的主要原因。

从贷款的结构看, 2010 年年底, 光大银行的贴现余额从年初的 456.79 亿元减少到年末的 137.89 亿元, 贴现占比从年初的 7.05% 下降到 1.77%, 个人贷款的占比从年初的 21.73% 提高到 24.88%, 其中按揭贷款的占比从年初的 14.51% 提高到年末的 15.19%, 2011 年中期, 光大银行的贴现余额从年初的 137.89 亿元减少到年中的 99.19 亿元, 贴现占比从年初的 1.77% 下降到 1.16%, 个人贷款的占比从年初的 24.95% 提高到 25.61%, 其中按揭贷款的占比从年初的 15.19% 下降到年中的 14.54%, 2011 年年末, 光大银行的贴现余额从年中的 99.19 亿元增加到年末的 144.21 亿元, 贴现占比从年初的 1.77% 下降到 1.62%, 个人贷款的占比从年初的 24.95% 提高到 26.24%, 其中按揭贷款的占比从年初的 15.19% 下降到年末的 14.63%, 从存款的结构看, 2010 年年底, 光大银行的活期存款占比从年初的 46.7% 下降到年末的 45.3%。2011 年一季度末, 光大银行的活期存款占比为 42.16%, 比 2010 年年末的水平进一步下降。2011 年第二季度末, 光大银行活期存款的占比为 41.50%, 进一步下降。2011 年第三季度末, 光大银行活期存款的占比为 40.17%, 进一步下降。2011 年年末, 光大银行活期存款的占比为 40.52%, 比年初的水平有所下降, 不过比第三季度末的低点略微回升

1.1b 净息差同比和环比都出现了上升趋势。

2010 年全年，光大银行的净息差为 2.17%，比上年上升 20 个基点。主要由于：一是结构优化，收益率较高的一般贷款占比提高；二是 2008 年降息延续效应和期限结构变化，负债成本下降；三是加强同业业务发展，提高利差水平，盈利能力显著改善。比 2010 年中期和前三季度的水平，季度环比也出现了持续上升的趋势。

银行在季报中没有公布净息差的情况，但是据我们初步计算，2011 年第一季度，光大银行一季度单季度净息差达到 2.32%，同比提高 6 个基点，光大银行的净息差同比和环比应该继续维持上升趋势，上升的主要原因应该与银行同业类似，是贷款结构的优化和贷款定价能力的提高以及央行持续加息的利好影响

2011 年中期，光大银行的净利差和净息差分别为 2.24%和 2.41%，同比分别上升了 22 个基点和 29 个基点，其中存贷利差上升了 36 个基点，主要原因是资产结构优化，基准利率上升和贷款定价能力提高以及货币市场利率提高。

2011 年前三季度，银行没有公布净息差的情况，据我们初步计算，2011 年前三季度，光大银行的净息差为 2.46%，第三季度单季度的净息差为 2.55%，环比扩大了 6 个基点左右。

2011 年全年，光大银行的净息差为 2.49%，同比扩大了 32 个基点，主要原因：一是结构优化，高收益产品和中小客户占比提高；二是加强利率管理，提升贷款收益水平，存贷利差同比提高 43 个基点；三是在市场利率不断走高环境下，加大同业业务发展力度，提高周转效率，扩大利差水平，盈利能力显著改善。从单季度净息差环比情况来看，我们初步计算，第四季度单季度的净息差为 2.60%，环比扩大了 5 个基点左右。

1.2 与其他银行类似，2011 年全年光大银行的手续费净收入也出现了稳健的增幅：11 年全年，光大银行实现手续费净收入 69.73 亿元，同比增长 48.08%，手续费净收入占比为 15.14%，比去年同期的 13.25%相比上升了 1.89 个百分点，除了手续费净收入之外的其他非息业务收入 11 年全年光大银行出现了 3.41 亿元左右的净亏损，而去年同期实现了 4 亿元，主要原因是投资收益、汇兑损益和其他业务收入大幅减少，特别是本期公允价值变动损益的亏损逐步加大，整体非息业务收入本期光大银行实现 66.32 亿元，非息业务收入占比为 14.39%。

1.3 实际税率出现轻微上升：11 年全年，光大银行的实际税率为 25.30%，比去年同期的 25.23%上升了 0.07 个百分点。

1.4 成本收入比出现下降趋势：10 上半年光大银行的成本收入比为 34.07%，同比下降了 5.23 个百分点。11 年第一季度光大银行的成本收入比为 29.45%，比去年第一季度的 29.66%轻微下降了 0.21 个百分点；11 年中期，光大银行的成本收入比为 29.45%，同比下降 4.62 个百分点；11 年前三季度，光大银行的成本收入比为 30.06%，比去年同期的 35.8%下降了 5.74 个百分点。11 年全年，光大银行的成本收入比为 31.95%，比去年同期的 35.44%下降 3.49 个百分点。

二、光大银行资产质量情况

11 年年末，光大银行继续保持了资产质量的优良，实现了不良贷款余额和不良贷款率的下降，11 年 12 月末，光大银行的不良贷款余额为 57.34 亿元，比年初的水平减少了 0.97 亿元，不良贷款率为 0.64%，比年初的水平下降了 0.11 个百分点，拨备覆盖率为 367%，比年初的水平继续提高了 53.61 个百分点。2010 年年末的拨贷比为 2.35%，2011 年一季度末的拨贷比为 2.31%，2011 年中期的拨贷比为 2.40%；2011 年前三季度末的拨贷比为 2.36%，比中期的水平有所下降，2011 年全年末光大银行的拨贷比为 2.35%，比中期和第三季度末的水平继续下降，如果作为非系统性重要银行在 2016 年达标 2.5%的话，未来增加拨备的压力有限。

不过从环比情况看，光大银行的不良贷款余额环比出现了增长，第三季度末光大银行的不良贷款余额为 55.99 亿元，环比增加了 1.35 亿元；同时从全年情况看，光大银行还核销了 7.49 亿元的贷款，比去年的 8.21 亿元贷款核销力度有所下降，从关注类贷款的情况看，光大银行的关注类贷款与年初相比出现了减少，余额减少了 34.99 亿元，关注类贷款的占比从年初的 1.67% 下降到 1.07%。

从信贷成本的角度看，2010 年全年，光大银行计提了 43.32 亿元的贷款拨备，信贷成本为 0.61%，而 09 年全年的信贷成本为 0.43%，同比出现了 18 个基本点的上升。这也是光大银行拨备覆盖和拨贷比迅速提高的原因；2011 年一季度，光大银行计提了 6.9 亿元的资产减值损失，初步计算季度的信贷成本为 0.086%，年化的信贷成本为 0.34%，与 10 年全年的水平相比同比出现了明显的下降。2011 年中期，光大银行计提了 25.43 亿元贷款减值准备，而去年同期仅仅计提了 9 亿元左右，整体信贷成本为 0.31%，年化的信贷成本为 0.62%，比去年全年提高了 16 个基本点，这也是银行拨贷比提高的主要动力。

2011 年前三季度，光大银行计提了 22.51 亿元的资产减值准备，去中期的水平相比不仅没有产生新的计提，反而出现了一定程度的冲回，初步计算的信贷成本为 0.27%，年化的信贷成本为 0.36%，第三季度出现了明显的拨备释放情况，只是第三季度末的拨贷比比中期的水平也出现了下降。

2011 年全年，光大银行计提了 38.91 亿元的贷款拨备，初步计算的信贷成本为 0.47%；和去年的 0.61% 相比计提拨备的力度有所减缓，出现了一定的拨备释放，因此光大银行的拨贷比也呈现持续下降的局面。

三、光大银行的资本充足率和重要期后事项

截至 10 年年末，光大银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.02% 和 8.05%，截至 11 年一季度末，光大银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.73% 和 8%；截至 11 年中期，光大银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.82% 和 8.06%，截止 11 年前三季度末，光大银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.93% 和 8.24%，较第一季度末和中期末的水平有所提高，截止 11 年年末，光大银行的资本充足率和核

心资本充足率分别为 10.57%和 7.89%，较第三季度末的水平出现了明显的下降，从较长时期看，这样的资本充足率在未来三年还是较低的，不过公司已经通过了发行 H 股的预案，银行将通过公开发行及国际配售的方式，向境外专业机构、企业和自然人及其他投资者募集发行不超过 120 亿股 H 股。其中，初始发行规模为不超过 105 亿股，授予簿记管理人超额配售权不超过 15 亿股，每股面值为人民币 1 元，初步计算，募集资金在 380 亿元左右，按照 11 年年底静态计算，发行 H 股后资本充足率和核心资本充足率有望上升到 13.98%和 11.40%，有望满足银行未来三年的发展需要。

公司在年报中指出，光大银行 H 股上市各项准备工作一切就绪，只待市场回暖、发行窗口显现。目前 H 股上市准备工作方面，已经完成了尽职调查，获得监管批复，组织非交易路演，广泛遴选基石投资者。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们维持光大银行的盈利预测，在不考虑信贷成本突然增加的前提下（也就是我们不考虑平台贷款和房地产贷款不良贷款的大幅度爆出），预测 2012 年和 2013 光大银行实现净利润在 220 亿元和 261.80 亿元左右，按照最新股本 404.35 亿股计算（暂时不考虑 H 股发行），每股收益分别为 0.54 元和 0.65 元，实现每股净资产分别为 2.72 元和 3.1 元。

4.2 投资建议

目前的 2012 年的动态 PE 和 PB 分别为 5.41 倍和 1.07 倍，估值已经偏低，但是光大银行在可比股份制银行同业中缺乏基本面亮点，我们继续维持中性的评级。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。