

光大银行 (601818)

证券研究报告
2019年04月28日

营收增速创近年新高，理财子公司筹建获批

事件:4月25日,光大银行披露19年一季度。实现营收338.4亿, YoY +33.5%; 拨备前利润248.4亿, YoY +36.8%; 归母净利润97.3亿, YoY +7.5%; ROE达13.12% (由单季3.28%年化); 不良率1.59%, 拨备覆盖率178.7%。

点评:

营收增速创近年新高, 利息收入和中收增势喜人

营收及 PPOP 增速创 12Q1 以来新高。营业收入 YoY +33.5%, 拨备前利润 YoY +36.9%, 均创 12Q1 以来的新高。**曾经两次营收口径调整。**18 年开始将债基、货基收入从“利息收入”调整入“投资收益”中核算(本报告对当期做还原处理)。19 年开始将信用卡分期从“手续费及佣金收入”调整至“利息收入”核算(本报告对往期做回溯调整)。**利息收入和中收延续高增态势。**统一口径下, 19Q1 净利息收入 YoY +51.2%, 继 18 年以 20.4% 的增速打破 16-17 年-1.8% 和-6.6% 的低迷后, 又继续大幅回升。剔除信用卡分期收入后的净手续费收入 YoY +24.7%, 延续了 18 年 19.9% 的高增态势, 并有所加强。

业务结构向存贷款回归, 净息差延续回升之势

19Q1 持续向存贷款业务回归。生息资产端, 19Q1 贷款占比较年初提升 0.5 pct 到 57.4%, 投资下降 1.2 pct 到 29.4%。计息负债端, 19Q1 存款占比较年初提升 4.7 pct 到 69.3%, 同业+发债融资下降 3.8 pct 到 24.8%。两方面调整均有利于净息差走阔, 负债端的调整幅度更大, 其效果也将更加明显。**净息差持续提升。**18 年四个季度来看, 幅度依次为 7BP、4BP、5BP、6BP, 19Q1 比 18 年提升 54BP。18 年各季度净息差为还原口径, 19Q1 为新口径, 二者并不严格可比, 差别主要在债基货基的剔除和分期收入的添入, 收益率上前者低而后者高, 故会使息差大幅升高。已披露一季报的平安、中信亦表现出净息差走阔, 料光大一致口径下的净息差仍保持回升态势。

资产质量保持平稳, 优先股+永续债使资本愈发充裕

不良率保持平稳,与 18 年年底持平, 为 1.59%, 该不良率中枢自 15 年来便一直保持, 突出其经营稳健。**19Q1 拨备覆盖率较 18 年底提升 2.5 pct 到 178.7%, 仍相对充裕。****资本充足率保持平稳。**19Q1 比 18 年末小幅微降, 但仍相对充裕。瓶颈主要在一级资本充足率, 19Q1 末距监管红线有 153BP 的空间。**优先股和永续债方案已在路上。**19 年 2 月底公告将 350 亿优先股方案有效期延长 24 个月; 3 月该方案获证监会核准。此外, 3 月底不超过 400 亿永续债的方案审议通过。两个方案合计 750 亿, 若成功发行, 均可计入其他一级资本。以 19Q1 末 RWA 计, 可提振一级资本充足率 2.28 pct, 若核心一级资本也得到有效补充, 未来 2-3 年资本约束较小。

投资建议: 营收及 PPOP 增速创近年新高, 理财子公司筹建获批

营收增速创 12Q1 以来新高; 业务向存贷款回归, 净息差延续回升之势; 理财子公司为股份行首家获批筹建; 优先股+永续债待发行, 资本或更为充裕。预计 19-21 年归母净利润增速 8.5%/9.3%/10.1%, 对应 EPS 为 0.70/0.76/0.84 元, 给予目标估值 1 倍 19 年 PB, 目标价 6.14 元, **维持买入评级。**

风险提示:存款增速不达预期约束资产扩张; 内外部环境不确定性加强。

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	4.09 元
目标价格	6.14 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	45,620.56
流通 A 股股本(百万股)	39,810.56
A 股总市值(百万元)	186,588.07
流通 A 股市值(百万元)	162,825.17
每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	92.64
一年内最高/最低(元)	4.62/3.44

作者

廖志明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
余金鑫	联系人
yujinxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

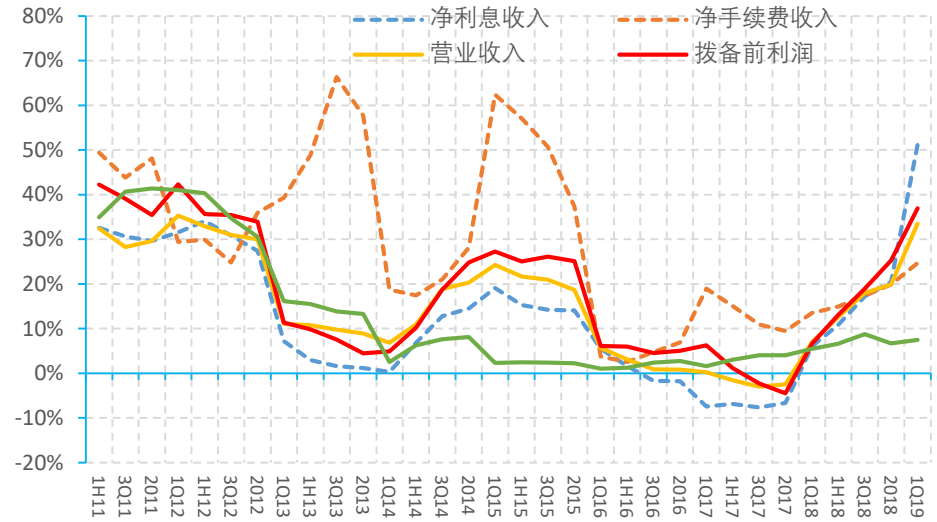
- 《光大银行-年报点评报告:营收增速大幅回升, 信用卡表现亮眼》2019-03-29
- 《光大银行-公司点评:营收高增, 不良平稳》2019-01-22
- 《光大银行-季报点评:利息及非息收入皆强势, 利润存释放空间》2018-10-31

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	919	1102	1281	1375	1477
增长率(%)	(2.3)	20.0	16.2	7.3	7.4
归属母公司股东净利润(亿元)	315	337	365	399	440
增长率(%)	4.0	6.7	8.5	9.3	10.1
每股收益(元)	0.60	0.64	0.70	0.76	0.84
市盈率(P/E)	6.81	6.38	5.88	5.38	4.88
市净率(P/B)	0.80	0.75	0.67	0.59	0.53

资料来源: wind, 天风证券研究所

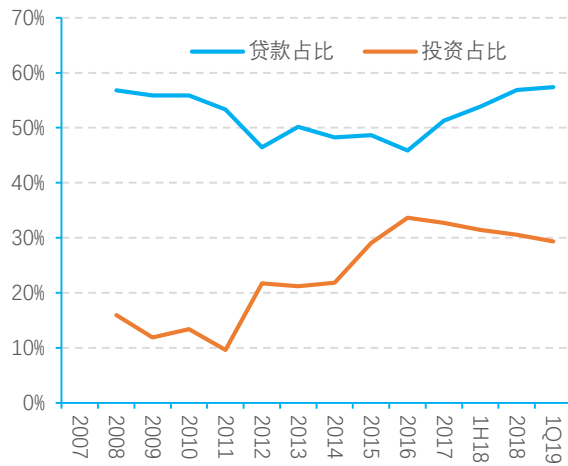


图 1：光大银行 19Q1 业绩大幅回升，营收及 PPOP 增速创 12Q1 以来新高



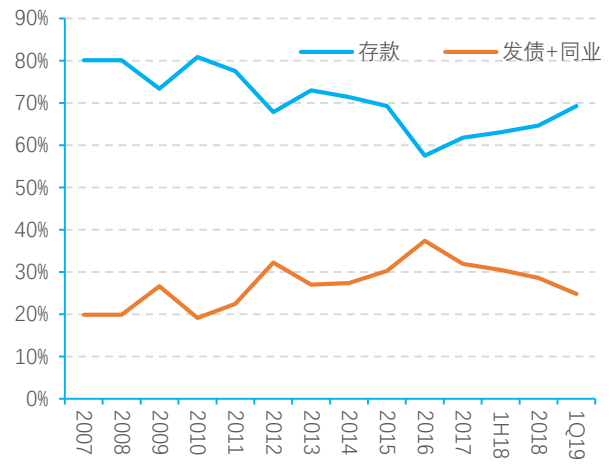
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：16 年以来，资产端贷款占比持续提升，投资占比持续下降



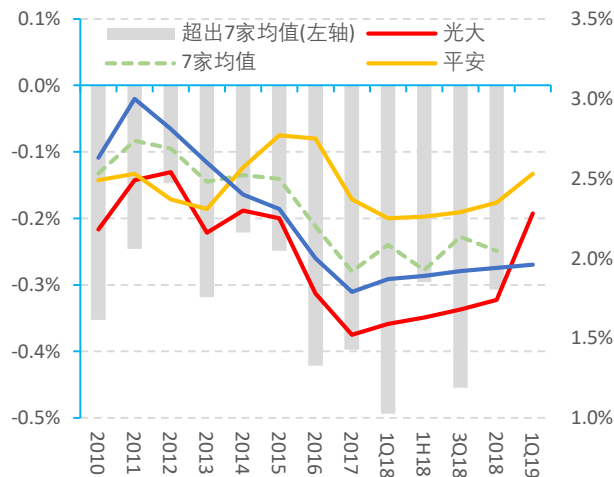
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：16 年以来，持续增加存款占比，降低发债+同业融资占比



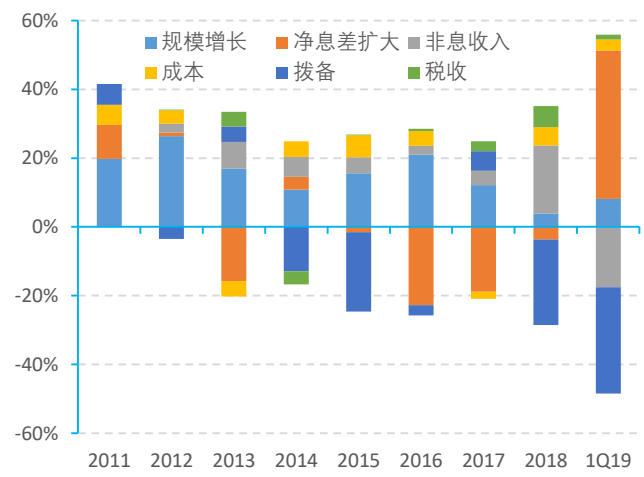
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 4：19Q1 贷款稳步扩张，投资增速大幅回升



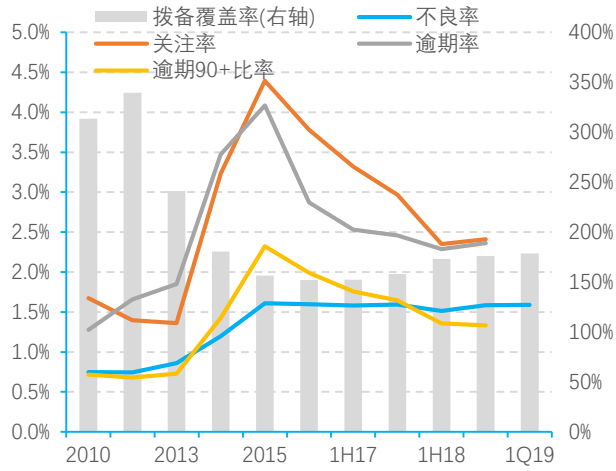
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：19Q1 净利润增长主要源自净息差走阔，拨备计提力度减弱



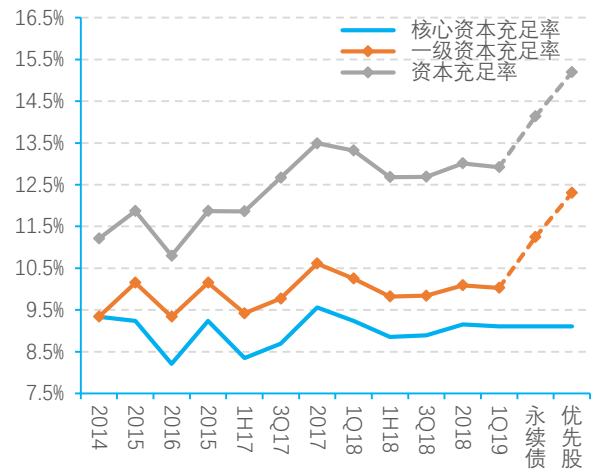
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 6：不良率保持平稳，拨备覆盖率稳中略升



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 7：400 亿永续债+350 亿优先股若成功发行将有效拓展资本空间



资料来源：公司财报，天风证券研究所

注：虚线表示若 400 亿永续债和 350 亿优先股陆续成功发行后的资本充足率

财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表						收入增长					
净利息收入	610	610	765	833	908	净利润增速	4.0%	6.7%	8.5%	9.3%	10.1%
手续费及佣金	308	369	376	388	399	拨备前利润增速	-4.0%	25.7%	22.4%	8.8%	8.9%
其他收入	1	123	140	155	170	税前利润增速	1.2%	0.5%	17.8%	9.2%	10.1%
营业收入	919	1102	1281	1375	1477	营业收入增速	-2.3%	20.0%	16.2%	7.3%	7.4%
营业税及附加	(10)	(12)	(8)	(8)	(9)	净利息收入增速	-6.6%	0.2%	25.3%	8.9%	9.0%
业务管理费	(293)	(317)	(327)	(337)	(347)	手续费及佣金增速	9.5%	19.9%	2.0%	3.0%	3.0%
拨备前利润	615	773	947	1030	1122	营业费用增速	8.4%	8.3%	3.0%	3.0%	3.0%
计提拨备	(206)	(358)	(458)	(495)	(532)	规模增长					
税前利润	406	409	481	526	579	生息资产增速	1.2%	7.5%	8.8%	7.7%	7.8%
所得税	(90)	(71)	(116)	(126)	(139)	贷款增速	13.2%	19.2%	12.0%	10.0%	10.0%
净利润	315	337	365	399	440	同业资产增速	-33.1%	-38.4%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	-1.5%	0.2%	5.0%	5.0%	5.0%
贷款总额	20321	24213	27119	29831	32814	其他资产增速	18.0%	-6.5%	-28.0%	-0.2%	2.8%
同业资产	2850	1754	1754	1754	1754	计息负债增速	-0.2%	6.8%	6.6%	6.7%	6.9%
证券投资	12979	13011	13661	14344	15062	存款增速	7.2%	11.7%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产	39631	42597	46334	49919	53820	同业负债增速	-24.5%	-6.5%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	1764	1648	1188	1185	1218	股东权益增速	21.7%	5.6%	11.1%	10.9%	10.8%
总资产	40882	43573	46729	50192	54005	存款结构					
客户存款	22727	25387	26656	27989	29389	活期	40.5%	36.5%	36.52%	36.52%	36.52%
其他计息负债	14077	13902	15218	16702	18381	定期	55.5%	60.2%	60.18%	60.18%	60.18%
非计息负债	1024	1060	1272	1526	1831	其他	4.0%	3.3%	3.30%	3.30%	3.30%
总负债	37828	40349	43146	46217	49601	贷款结构					
股东权益	3054	3225	3583	3975	4405	企业贷款(不含贴现)	58.1%	55.0%	55.04%	55.04%	55.04%
每股指标						个人贷款	40.8%	43.5%	43.50%	43.50%	43.50%
每股净利润(元)	0.60	0.64	0.70	0.76	0.84	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.17	1.47	1.80	1.96	2.14	不良贷款率	1.59%	1.59%	1.58%	1.58%	1.58%
每股净资产(元)	5.14	5.46	6.14	6.88	7.69	正常	95.44%	96.00%	97.64%	97.69%	97.74%
每股总资产(元)	77.89	83.01	89.03	95.62	102.89	关注	2.97%	2.41%	2.36%	2.31%	2.26%
P/E	6.8	6.4	5.9	5.4	4.9	次级	0.50%	0.72%			
P/PPOP	3.5	2.8	2.3	2.1	1.9	可疑	0.68%	0.60%			
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	损失	0.41%	0.27%			
P/A	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	158.18%	174.93%	185.03%	193.69%	199.35%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.52%	1.74%	1.72%	1.73%	1.75%	资本充足率	13.49%	13.01%	12.94%	12.90%	12.87%
净利差(Spread)	1.32%	1.50%	1.60%	1.70%	1.80%	核心资本充足率	9.56%	9.15%	9.34%	9.54%	9.74%
贷款利率	4.44%	4.69%	4.84%	4.99%	5.14%	资产负债率	92.53%	92.60%	92.33%	92.08%	91.84%
存款利率	1.93%	2.15%	2.20%	2.25%	2.30%	其他数据					
生息资产收益率	4.00%	4.26%	4.41%	4.56%	4.71%	总股本(亿)	524.89	524.89	524.89	524.89	524.89
计息负债成本率	2.68%	2.78%	2.83%	2.88%	2.93%						
盈利能力											
ROAA	0.78%	0.80%	0.81%	0.82%	0.84%						
ROAE	12.87%	12.11%	12.01%	11.68%	11.49%						
拨备前利润率	1.52%	1.83%	2.10%	2.13%	2.15%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com