

光大银行 (601818)

公司研究/点评报告

双位数利润增速不变，业绩成长性突出

—光大银行业绩快报点评

点评报告/银行

2020年01月23日

一、事件概述

公司 2019 年归母净利润同比增长 10.98% (前三季度增速 13.11%)，营收同比增长 20.47% (前三季度增速 23.19%)。全年年化加权 ROE 11.77% (前三季度 ROE 13.15%)，同比增加 22bp。

二、分析与判断

➤ 利润增速超预期，资产质量稳定

在已经披露业绩的 6 家上市股份行中，公司是第三家全年利润增速保持在双位数以上的银行，利润增速超预期。双位数增速反映公司的资产质量相当稳定。即便公司在 2019 年末加大确认不良贷款，但是因为公司在前期已经提高了信贷成本水平，积极处置风险资产，所以在年末信贷成本提升的空间较小，全年利润增速较前三季度只下调了 2.13pct，下降幅度好于预期。2019Q4 的不良率 1.56%，小幅提高 2bp，估计是因为年末贷款增量少、同时阶段性加大不良贷款确认力度所致，预期未来还会回落。我们测算的信贷成本和前几个季度相似，没有拖累利润。拨备覆盖率预计有 1-3pct 的环比增长，达到 181%左右，风险抵御能力继续改善。

➤ 营业收入高增长，ROE 有望继续提升

全年营收增速超过 20%，成长性突出。我们保守估计 Q4 净息差较 Q3 小幅下降 1bp，而因为上年同期净息差基数较低，那么 2019 全年净利息收入将大幅增长。2019 年净利息收入较多的部分原因是 2019 年会计口径调整。但是按照 10% 的预测贷款增速，以及在同业利率下行和信用卡分期收入的持续贡献下，2020 年营收增速继续保持在双位数以上应该不难。而且公司资产质量平稳，拨备计提对利润的负面影响较小，ROE 还有较大的上升空间。2019 年 9 月理财子公司获准开业，2020 年消费金融子公司获批，未来零售和财富管理方向都有了更多抓手。

三、投资建议

新领导班子于 2019Q4 到任，我们预期战略推进速度将加快。公司盈利稳定，成长性好，当前估值偏低，值得重点关注。我们预测 2020-2021 年归母净利润同比增速分别为 12.99%、15.92%。2020 年 BVPS 为 6.63 元，对应 0.63 倍静态 PB。首次评级，给予“推荐”评级。

四、风险提示

资产质量波动，存款成本提升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	110,244	132,812	147,287	166,230
增长率 (%)	20.03%	20.47%	10.90%	12.86%
归属母公司股东净利润 (百万元)	33,659	37,354	42,205	48,923
增长率 (%)	6.70%	10.98%	12.99%	15.92%
每股收益 (元)	0.64	0.71	0.80	0.93
PE (现价)	6.50	5.86	5.19	4.47
PB	110,244	132,812	147,287	166,230

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

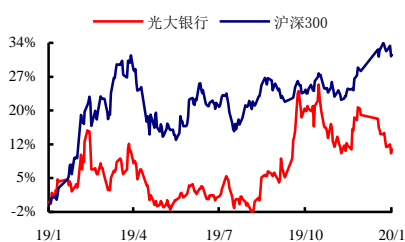
当前价格：4.17 元

交易数据

2020-1-22

近 12 个月最高/最低(元)	4.67/3.67
总股本 (百万股)	52,489
流通股本 (百万股)	39,811
流通股比例 (%)	75.85
总市值 (亿元)	2,189
流通市值 (亿元)	1,660

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

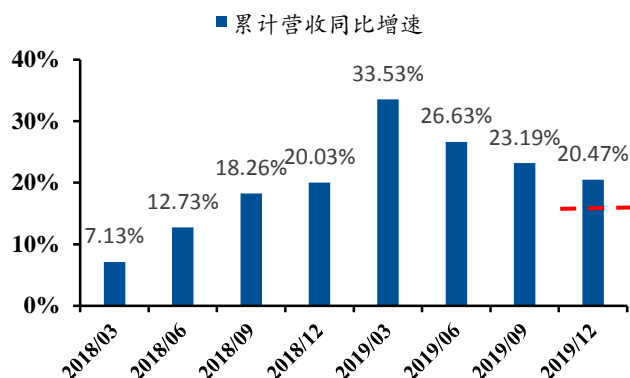
执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

相关研究

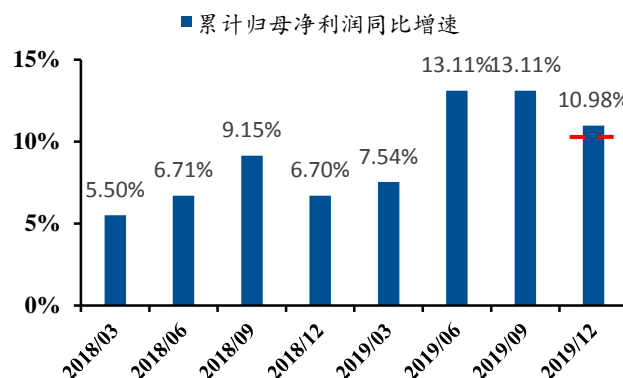
图 1: 累计营业收入同比增速



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

注: 红色虚线为 wind 一致预测值

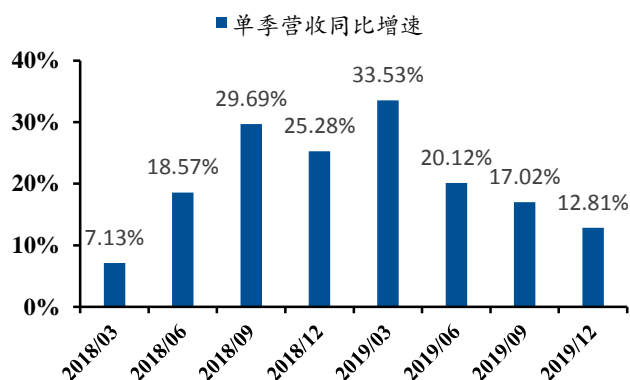
图 2: 累计归母净利润同比增速



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

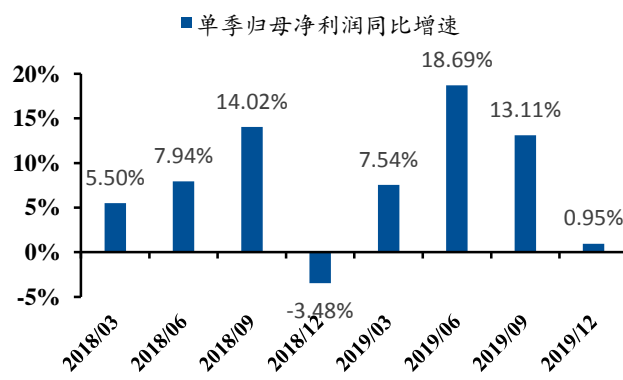
注: 红色虚线为 wind 一致预测值

图 3: 单季营收同比增速



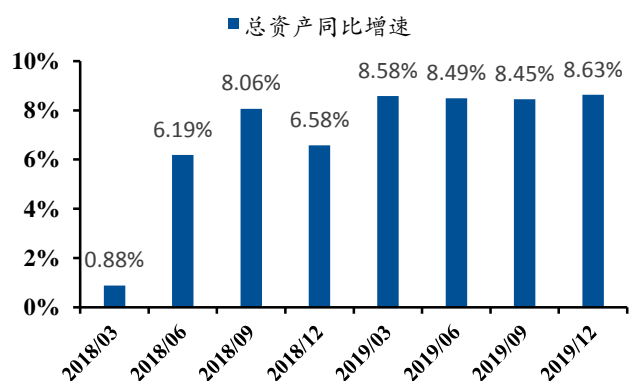
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

图 4: 单季归母净利润同比增速



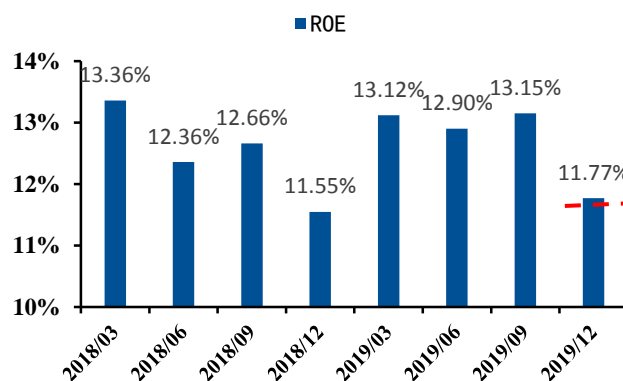
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

图 5: 总资产同比增速



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

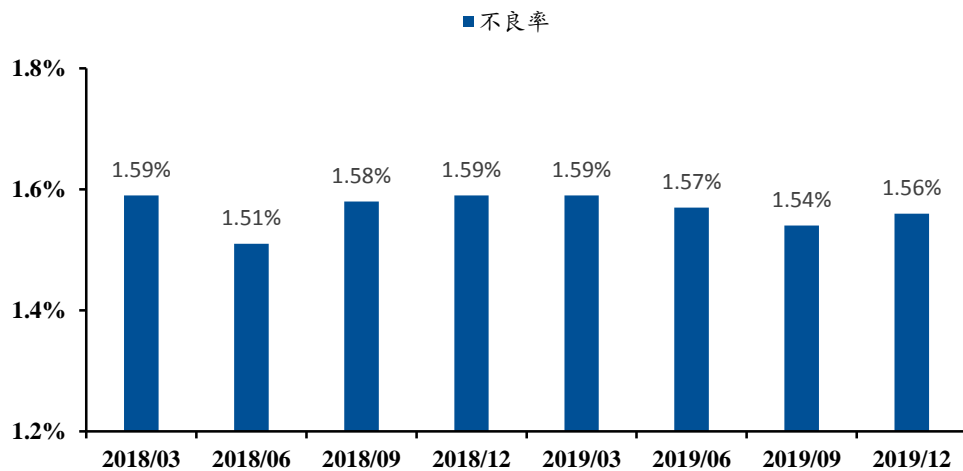
图 6: 年化累计加权 ROE



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

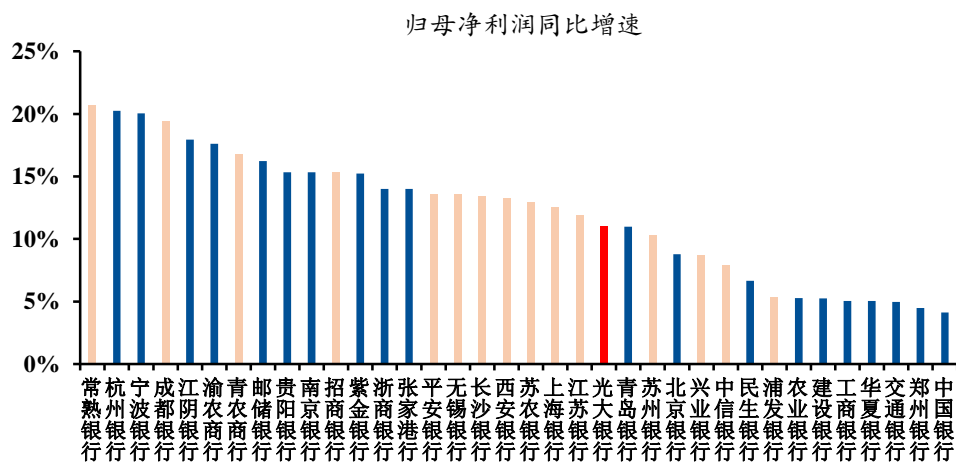
注: 红色虚线为 wind 一致预测值

图 7: 不良贷款率



资料来源: 公司网站, 民生证券研究院

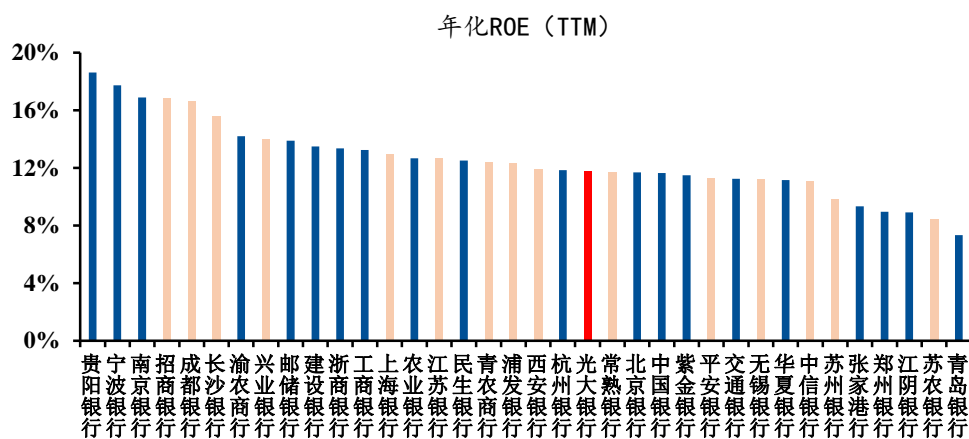
图 8: 归母净利润同比增速



资料来源: 公司网站, 民生证券研究院

注: 蓝色柱子表示 2019 前三季度归母净利润增速, 红色、粉色柱子表示已经披露的 2019 年归母净利润增速

图 9: 年化 ROE (TTM)



资料来源: 公司网站, 民生证券研究院

注: 蓝色柱子表示 2019Q3 的 ROE (TTM), 红色、粉色柱子表示已经披露的 2019 年加权平均 ROE

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
资产负债表概要				
总资产	4,357,332	4,733,429	5,200,498	5,771,328
贷款净额	2,361,278	2,596,183	2,854,447	3,166,959
债券投资	1,301,080	1,354,530	1,476,438	1,624,082
总负债	4,034,859	4,346,746	4,780,546	5,312,484
存款余额	2,571,961	2,986,730	3,284,791	3,650,989
同业负债	949,732	853,351	938,512	1,043,140
股东权益	322,473	386,683	419,952	458,844
盈利能力				
ROAA	0.80%	0.82%	0.85%	0.89%
ROAE	12.11%	12.42%	12.72%	13.32%
生息资产收益率	4.15%	4.78%	4.73%	4.67%
计息负债成本率	2.81%	2.62%	2.59%	2.52%
净息差 (NIM)	1.50%	2.31%	2.27%	2.25%
成本收入比	30%	29%	29%	29%
成长能力				
贷款	19.2%	9.9%	9.9%	10.9%
存款	13.2%	16.1%	10.0%	11.1%
净利息收入	0.2%	65.0%	6.3%	8.6%
中间业务收入	19.9%	17.0%	20.0%	20.0%
营业费用	8.9%	16.4%	10.9%	12.9%
净利润	6.7%	11.0%	13.0%	15.9%
营业收入结构				
利息占比	55.4%	75.8%	72.7%	69.9%
手续费收入占比	33.5%	32.5%	35.2%	37.4%
业务费用占比	30.3%	29.3%	29.3%	29.3%
计提拨备占比	32.5%	36.6%	36.0%	35.0%

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表概要				
净利息收入	61,043	100,710	107,105	116,269
手续费净收入	36,894	43,166	51,799	62,159
营业费用	33,426	38,914	43,155	48,705
拨备前利润	76,680	93,758	103,990	117,382
计提减值准备	35,828	48,595	52,962	58,231
所得税	7,131	7,723	8,726	10,115
净利润	33,659	37,354	42,205	48,923
资本管理				
核心资本	289,638	315,336	348,220	386,613
资本净额	412,012	485,727	528,511	579,002
风险加权资产	3,166,668	3,439,995	3,779,435	4,194,282
风险加权资产比重	73%	73%	73%	73%
核心一级资本充足率	9.1%	9.2%	9.2%	9.2%
一级资本充足率	10.1%	11.2%	11.1%	10.9%
资本充足率	13.0%	14.1%	14.0%	13.8%
资产质量				
贷款减值准备	60,051	73,306	85,196	96,774
不良贷款额	37,544	40,500	43,673	47,504
不良贷款率	1.59%	1.56%	1.53%	1.50%
拨备覆盖率	160%	181%	195%	204%
拨贷比	2.54%	2.82%	2.98%	3.06%
信用成本	1.81%	2.06%	2.04%	2.04%
估值分析				
PB	0.76	0.69	0.63	0.57
PE	6.50	5.86	5.19	4.47
EPS	0.64	0.71	0.80	0.93
BVPS	5.46	6.01	6.63	7.37
每股股利	0.16	0.18	0.20	0.23
股息收益率	3.8%	4.3%	4.8%	5.6%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。