

# 光大银行 (601818)

证券研究报告  
2020年08月30日

## 1H20: 增提拨备, 实质业绩较好

**事件:** 近期, 光大银行披露了 1H20 业绩: 营收 721.14 亿元, YoY +9.03%; 归母净利润 183.63 亿元, YoY -10.18%; 加权平均 ROE 为 10.05%。截至 20 年 6 月末, 资产规模 5.39 万亿元, 不良贷款率 1.55%。

**点评:**  
**增提拨备, 营收及拨备前利润增速较高**

**营收增速较高。**1H20 营收增速达 9.0%, 与 1Q20 的 10.2% 接近; 考虑到 1H19 营收增速达 26.6%, 高基数下 9% 的营收增速实属难能可贵。此外, 9% 的营收增速亦居已披露业绩上市银行中的较高水平。

**增提拨备, 净利润增速下滑明显。**响应监管加大拨备计提之号召, 1H20 计提减值 306.73 亿元, 同比大增 31.2%, 使得净利润增速显著下降, 1H20 为 -10.2%。1H20 拨备前利润增速 10.3%, 与 1Q20 的 11.8% 相差无几, 实质业绩增速平稳且较好。

### 净息差平稳, 零售转型稳步推进

**净息差平稳。**1H20 净息差 2.30%, 较 19 年下降 1BP, 保持平稳。尽管受让利等影响, 1H20 生息资产收益率较 19 年下降 21BP 至 4.55%; 但上半年市场利率降至低位, 同业存单等市场化负债成本下降带动计息负债成本率下降, 1H20 计息负债成本率较 19 年下降 22BP 至 2.36%。考虑到, 下半年以来同业存单发行利率抬升, 及存量贷款定价基准切换至 LPR 之影响, 中短期内息差或承压。

**零售转型稳步推进。**1H20 零售客户数达 1.14 亿户, 较年初增长 13.3%; 零售存款达 8430 亿元, 较年初大增 19.2%; 零售 AUM 达 1.88 万亿元, 较年初增长 10.5%。

### 信贷结构调整优化, 资产质量保持较好水平

**信贷结构调整优化。**自 2013 年以来, 制造业、批发零售业等对公不良高发行业贷款持续压降, 由 10 年末的 26.6% 降至 1H20 的 14.9%, 其中 19 年下降 0.8 个百分点, 使得资产质量大为改观, 资产质量与经济周期的关系弱化。

**尽管有疫情之影响, 但资产质量保持了较好水平。**1H20 不良贷款率 1.55%, 较年初下降 1BP; 关注贷款率 2.19%, 较年初下降 2BP; 逾期贷款率 2.22%, 较年初下降 5BP。由于增提拨备, 1H20 拨贷比达 2.90%, 较年初上升 7BP。

### 投资建议: 低估值且基本面较好, 财富管理战略坚定推进

考虑到相应监管号召加大拨备计提, 我们将 20/21 净利润增速预测由此前的 14.0%/11.9% 调整为 -12.1%/22.2%。

光大银行作为我们低估值且基本面较好的银行股主推标的, 我们持续看好其一流财富管理银行战略, 逐步具备长逻辑。维持目标估值 0.9 倍 20 年 PB, 对应目标价 5.82 元/股, 维持买入评级。

**风险提示:** 金融让利导致净息差大幅下降; 资产质量明显恶化等。

### 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	3.88 元
目标价格	5.82 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	39,810.60
流通 A 股股本(百万股)	39,810.60
A 股总市值(百万元)	154,465.14
流通 A 股市值(百万元)	154,465.14
每股净资产(元)	6.20
资产负债率(%)	92.74
一年内最高/最低(元)	4.80/3.48

### 作者

**廖志明** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

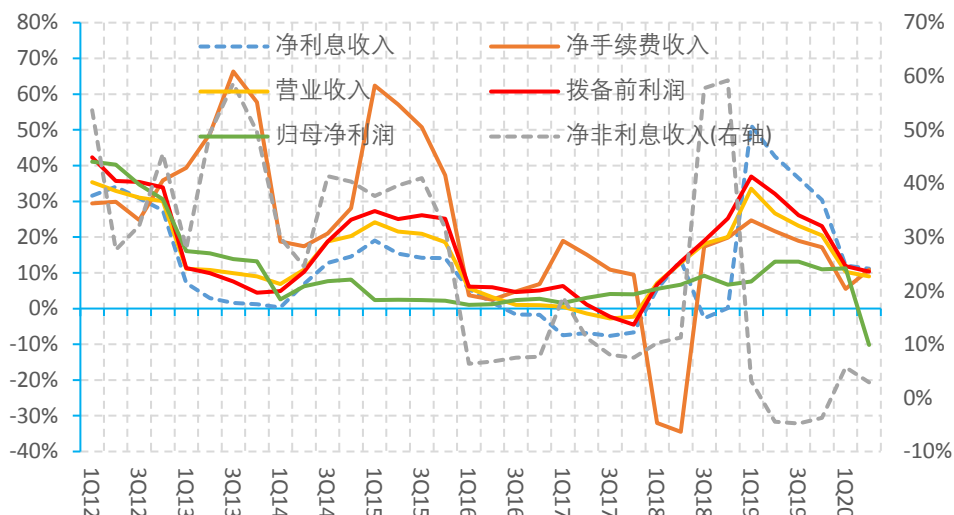
### 相关报告

- 《光大银行-季报点评:1Q20: 资产质量较好, 业绩靓丽》2020-04-30
- 《光大银行-年报点评报告:业绩靓丽, ROE 上升》2020-03-29
- 《光大银行-公司点评:营收靓丽, ROE 略升》2020-01-23

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1102	1328	1428	1550	1691
增长率(%)	20.0	20.5	7.5	8.5	9.1
归属母公司股东净利润(亿元)	337	374	328	401	470
增长率(%)	6.7	11.0	(12.1)	22.2	17.2
每股收益(元)	0.64	0.71	0.63	0.76	0.90
市盈率(P/E)	6.05	5.45	6.20	5.08	4.33
市净率(P/B)	0.71	0.65	0.60	0.56	0.52

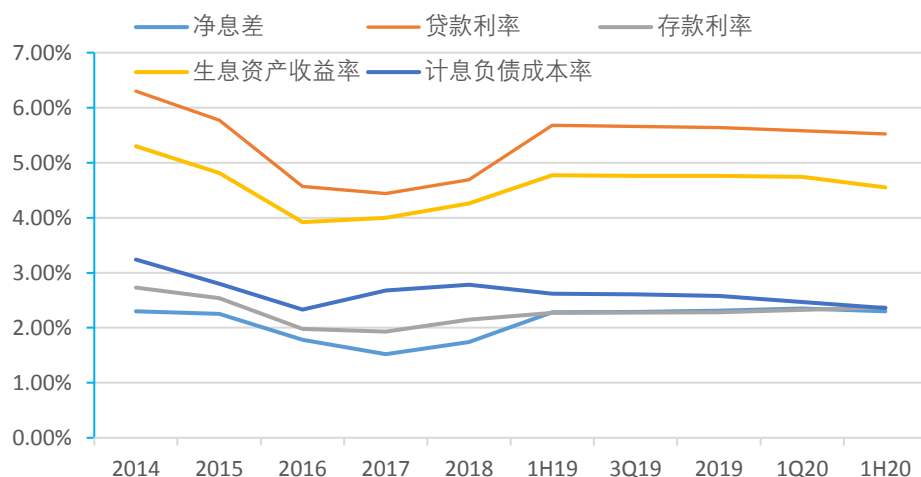
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：光大银行 1H20 净利润增速明显下滑，但拨备前利润增速平稳



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：光大银行 1H20 净息差 2.30%，保持平稳



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 3：1H20 同业存单发行利率降至低位，但近期上升明显 (%)



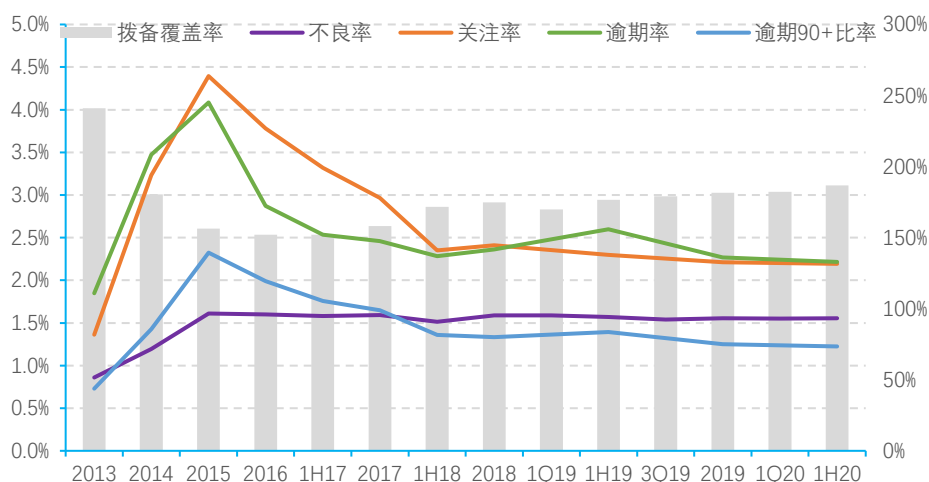
资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1: 光大银行近年资产负债结构情况 (亿元)

	2015	2016	2017	2018	2019	1Q20	1H20	较年初增长
贷款	15,135	17,953	20,321	24,213	27,122	28,950	29,216	7.7%
资产规模	31,677	40,200	40,882	43,573	47,334	52,320	53,884	13.8%
贷款占比	47.8%	44.7%	49.7%	55.6%	57.3%	55.3%	54.2%	-3.1%
存款	19,938	21,209	22,727	25,387	30,179	35,306	36,339	20.4%
负债	29,437	37,690	37,828	40,349	43,474	48,338	49,970	14.9%
存款占比	67.7%	56.3%	60.1%	62.9%	69.4%	73.0%	72.7%	3.3%

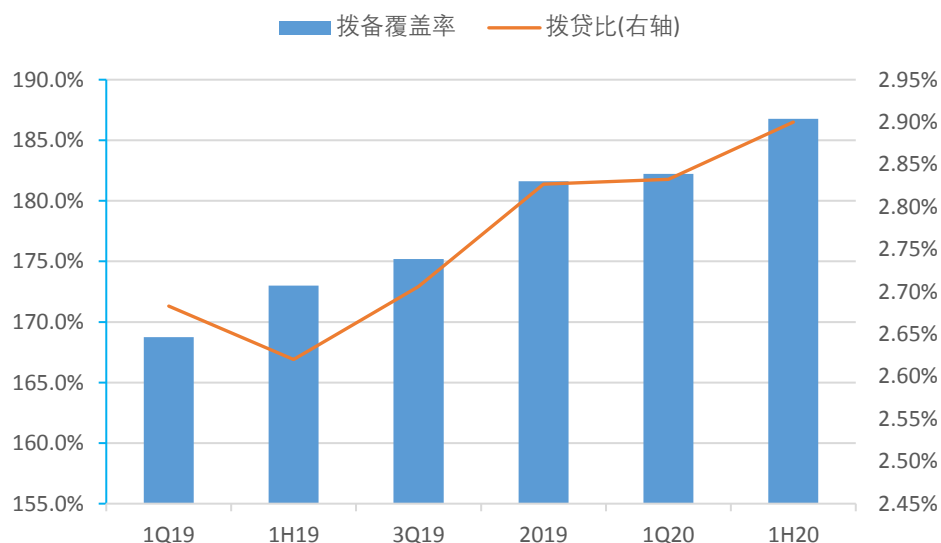
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 4: 光大银行 1H20 资产质量保持稳健



资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 5: 光大银行 1H20 拨贷比达 2.90%, 拨备水平上升



资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

表 2：光大银行贷款行业分布

	2008	2010	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
农、林、牧、渔业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	1.5%	1.70%
制造业	14.7%	18.0%	16.3%	13.1%	11.9%	10.3%	10.0%	10.60%
建筑业	3.2%	0.0%	3.3%	3.5%	3.1%	3.0%	3.5%	3.70%
房地产业	6.8%	10.4%	9.5%	7.1%	7.0%	7.9%	7.8%	7.96%
交通运输、仓储和邮政业	10.8%	8.4%	5.0%	5.1%	4.5%	3.9%	3.2%	3.12%
电力、燃气及水的生产和供应企业	7.8%	3.8%	0.0%	1.9%	2.1%	1.8%	1.7%	1.53%
金融业	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	2.4%	3.1%	2.8%	3.23%
批发和零售业	4.9%	8.6%	8.2%	6.2%	5.4%	4.6%	4.2%	4.32%
租赁和商务服务业	6.2%	7.2%	3.6%	5.3%	6.2%	6.2%	6.3%	6.55%
水利、环境和公共设施管理业	11.7%	8.6%	4.7%	8.9%	10.3%	9.2%	9.6%	9.72%
其它	3.4%	5.7%	8.1%	4.3%	4.1%	3.8%	4.3%	9.7%
对公贷款	72.8%	73.3%	60.6%	59.9%	58.1%	55.0%	54.9%	4.0%
个人按揭贷款	13.3%	15.2%	15.7%	16.2%	18.1%	15.8%	15.3%	56.5%
信用卡	1.0%	1.7%	11.4%	11.8%	14.8%	16.5%	16.4%	15.1%
消费及经营性贷款	4.0%	5.6%	6.9%	9.0%	8.0%	11.2%	11.0%	15.3%
其他	1.9%	2.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.4%
个人贷款	20.2%	24.9%	34.7%	36.9%	40.8%	43.5%	42.7%	40.7%
贴现票据	7.0%	1.9%	4.7%	3.1%	1.1%	1.5%	2.4%	2.8%

资料来源：定期报告，天风证券研究所

表 3：光大银行零售银行业务情况

	2017	2018	2019	1H20
零售收入（亿元）	355.63	465.11	546.78	292.8
零售营收占比	38.72%	42.19%	41.17%	40.60%
零售税前利润（亿元）	140.41	168.55		
零售税前利润占比	34.55%	41.26%		
财富管理				
零售客户数（万户）			10,088	11,433
零售存款（亿元）	3841.4	5147.46	7,071	8,430
零售 AUM（亿元）			17,058	18,842
MAU（万户）			2,155	2,338
私行（万户）			3.22	3.67
私行 AUM（亿元）			3,736.89	4,268.23
个贷（不含信用卡）		6527	7136	7,435.04
个贷（不含信用卡）收益率			5.54%	
信用卡贷款（亿元）		4005.04	4438.81	4,456
信用卡收入（亿元）		390	476	234
信用卡交易额（亿元）		22887	26588	13,235

资料来源：定期报告，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	782	1019	1104	1209	1333	净利润增速	6.7%	11.0%	-12.1%	22.2%	17.2%
手续费及佣金	198	232	239	246	253	拨备前利润增速	25.7%	23.1%	9.2%	10.5%	11.2%
其他收入	123	77	86	95	104	税前利润增速	0.5%	10.6%	-4.1%	22.1%	17.1%
营业收入	1102	1328	1428	1550	1691	营业收入增速	20.0%	20.5%	7.5%	8.5%	9.1%
营业税及附加	(12)	(14)	(9)	(9)	(10)	净利息收入增速	28.2%	30.4%	8.3%	9.5%	10.3%
业务管理费	(317)	(362)	(380)	(392)	(403)	手续费及佣金增速	-35.7%	17.2%	3.0%	3.0%	3.0%
拨备前利润	773	952	1039	1149	1277	营业费用增速	8.3%	14.1%	5.0%	3.0%	3.0%
计提拨备	(358)	(493)	(598)	(610)	(639)	<b>规模增长</b>					
税前利润	409	452	433	529	620	生息资产增速	7.5%	8.1%	12.0%	10.0%	8.6%
所得税	(71)	(77)	(104)	(127)	(149)	贷款增速	19.2%	12.0%	15.0%	12.0%	10.0%
净利润	337	374	328	401	470	同业资产增速	-38.4%	-43.9%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	0.2%	10.2%	9.0%	8.0%	7.0%
贷款总额	24213	27122	31190	34933	38427	其他资产增速	-6.5%	24.7%	15.3%	9.2%	84.5%
同业资产	1755	985	985	985	985	计息负债增速	6.8%	7.4%	12.3%	9.9%	8.6%
证券投资	13011	14335	15626	16876	18057	存款增速	11.7%	17.6%	15.0%	10.0%	8.0%
生息资产	42597	46042	51580	56763	61637	同业负债增速	-6.5%	-6.8%	-5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	1648	2055	2370	2587	4773	股东权益增速	5.6%	19.7%	6.4%	6.4%	5.5%
总资产	43573	47334	53006	58280	65215	<b>存款结构</b>					
客户存款	25387	29850	34328	37761	40781	活期	36.5%	36.52%	36.52%	36.52%	36.52%
其他计息负债	13902	12329	13018	14288	15723	定期	60.2%	60.18%	60.18%	60.18%	60.18%
非计息负债	1060	1295	1554	1864	4101	其他	3.3%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%
总负债	40349	43474	48900	53913	60606	<b>贷款结构</b>					
股东权益	3225	3861	4106	4367	4609	企业贷款(不含贴现)	55.0%	55.04%	55.04%	55.04%	55.04%
<b>每股指标</b>						个人贷款	43.5%	43.50%	43.50%	43.50%	43.50%
每股净利润(元)	0.64	0.71	0.63	0.76	0.90	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.47	1.81	1.98	2.19	2.43	不良贷款率	1.59%	1.56%	1.50%	1.43%	1.36%
每股净资产(元)	5.46	6.00	6.46	6.96	7.41	正常	96.00%	97.64%	97.69%	97.74%	97.79%
每股总资产(元)	83.01	90.18	100.98	111.03	124.24	关注	2.41%	2.36%	2.31%	2.26%	2.21%
P/E	6.05	5.45	6.20	5.08	4.33	次级	0.72%				
P/PPOP	2.63	2.14	1.96	1.77	1.59	可疑	0.60%				
P/B	0.71	0.65	0.60	0.56	0.52	损失	0.27%				
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	174.93%	180.58%	201.56%	214.60%	228.14%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	1.74%	2.31%	2.27%	2.24%	2.26%	资本充足率	13.01%	13.47%	13.19%	13.01%	12.91%
净利差(Spread)	1.50%	2.18%	2.28%	2.38%	2.48%	核心资本充足率	9.15%	9.20%	9.20%	9.29%	9.44%
贷款利率	4.69%	5.64%	5.79%	5.94%	6.09%	资产负债率	92.60%	91.84%	92.25%	92.51%	92.93%
存款利率	2.15%	2.28%	2.33%	2.38%	2.43%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.26%	4.76%	4.91%	5.06%	5.21%	总股本(亿)	524.89	524.89	524.89	524.89	524.89
计息负债成本率	2.78%	2.58%	2.63%	2.68%	2.73%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.80%	0.82%	0.66%	0.72%	0.76%						
ROAE	12.11%	12.42%	10.04%	11.39%	12.46%						
拨备前利润率	1.83%	2.09%	2.07%	2.06%	2.07%						

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