

# 光大银行 (601818)

公司研究/动态报告

## 息差和不良率持稳，中收增速回升

—详细解读光大银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行

2020 年 09 月 07 日

### 报告摘要:

#### ● 事件概述

8 月 28 日公司发布 2020 年半年报：上半年归母净利润同比下降 10.18% (Q1 同比增长 11.28%)；PPOP 同比增长 10.32% (Q1 同比增长 11.84%)；营收同比增长 9.03% (Q1 同比增长 10.23%)；累计年化加权 ROE 10.05% (Q1 年化加权 ROE 12.33%)，同比下降 2.85pct。

#### ● 营收和 PPOP 增速稳健，中收增速回升

为应对疫情冲击，公司加大拨备计提力度，上半年归母净利润同比增速较一季度下降 21.46pct。但代表“真实”盈利水平的营收和 PPOP 同比增速仅较一季度下降 1.20pct 和 1.52pct，表现较为稳健。上半年中间业务收入同比增速较一季度提升 5.38pct，重回 10.86% 双位数增长水平，主要得益于理财服务手续费收入同比增长 450%。

#### ● 净息差基本持稳，资产负债结构优化

公司上半年净息差为 2.30%，较去年全年微降 1bp。生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降 8bp 和 10bp。前者源于贷款利率和同业资产收益率同时下行。后者源于主动负债成本率下行抵消了存款利率上行压力。公司积极优化资产负债结构。上半年存、贷款平均余额占计息负债和生息资产的比例分别较去年提升 6.12pct 和 1.22pct。

#### ● 资产质量稳中向好，资本处于合理水平

公司加大不良贷款确认与核销力度，二季末不良率环比持平于 1.55%，拨备覆盖率和拨贷比分别环比提升 4.55pct 和 6bp 至 186.77% 和 2.89%，处于近 6 年最高水平。二季末关注率和 90 天以上不良贷款偏离度分别较上年末下降 2bp 和 1.48pct 至 2.21% 和 78.85%，隐性不良贷款生成压力减轻。公司资本处于合理水平，二季末核心一级资本充足率环比下降 37bp 至 8.68%。截至 6 月底，尚有约 300 亿元可转债未转股。未来随着可转债转股，资本将得到进一步补充，有望更好地支持公司规模扩张和战略转型。

#### ● 投资建议

公司盈利能力和资产质量稳健，资本处于合理水平且尚有提升的空间。公司围绕“打造一流财富管理银行”战略愿景，全面推进光大财富生态圈建设。今年 8 月控股子公司阳光消费获准开业，有望深化与公司的协同效应，推进零售战略转型，打造业绩增长新引擎。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 -10.28%、4.86%、8.02%。2020 年 BVPS 为 6.42 元，对应静态 PB 0.59 倍，低于股份行平均估值水平，维持“推荐”评级。

#### ● 风险提示

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	132,812	144,062	158,324	174,354
增长率 (%)	20.47%	8.47%	9.90%	10.12%
归属母公司股东净利润 (百万元)	37,354	33,514	35,143	37,962
增长率 (%)	10.98%	-10.28%	4.86%	8.02%
每股收益 (元)	0.71	0.64	0.67	0.72
PE (现价)	5.30	5.90	5.63	5.21
PB	0.63	0.59	0.55	0.51

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

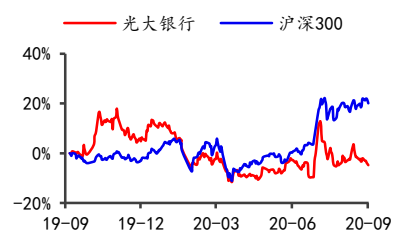
上调评级

当前价格： 3.77 元

#### 交易数据 2020-9-4

近 12 个月最高/最低 (元)	4.67/3.5
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)	1,979
流通市值 (亿元)	1,501

#### 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

#### 研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

#### 相关研究

- 光大银行 (601818)：分红率提高到 30%，净息差逆市提升
- 光大银行 (601818)：双位数利润增速不变，业绩成长性突出

## 目录

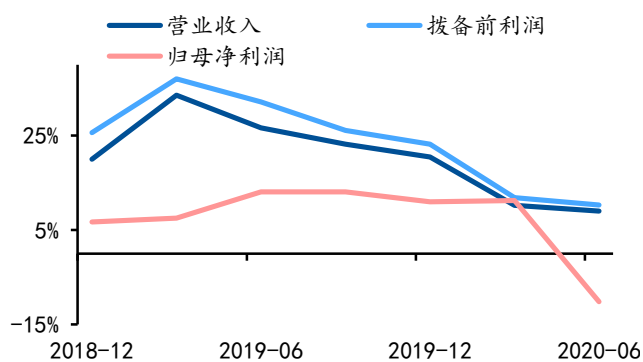
一、息差和不良率持稳，中收增速回升.....	3
1、营收和 PPOP 增速稳健，中收增速回升.....	3
2、净息差基本持稳，资产负债结构优化.....	4
3、资产质量稳中向好，拨备覆盖率提升.....	6
4、资本水平合理，尚有提升空间.....	6
二、投资建议.....	7
三、风险提示.....	7
插图目录.....	9
表格目录.....	9

## 一、息差和不良率持稳，中收增速回升

### 1、营收和 PPOP 增速稳健，中收增速回升

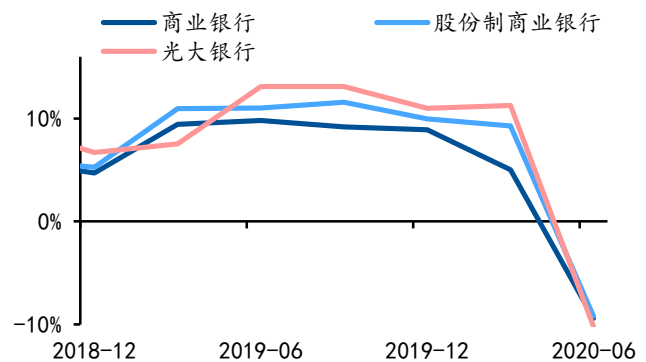
8月28日公司发布2020年半年报：上半年归母净利润同比下降10.18%，增速较一季度下降21.46pct，主要是公司加大拨备计提力度所致。具体来看，今年一季度单季年化不良贷款生成率为2.14%，较去年同期持平；二季度单季年化不良贷款生成率环比提升9bp至2.23%，较去年同期提升57bp。观察剔除拨备影响后的“真实”盈利水平，上半年营收和 PPOP 分别同比增长9.03%和10.32%，增速仅较一季度下降1.20pct和1.52pct，表现比较稳健。

图 1：光大银行营收、PPOP 及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：光大银行业绩累计同比增速与行业平均水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

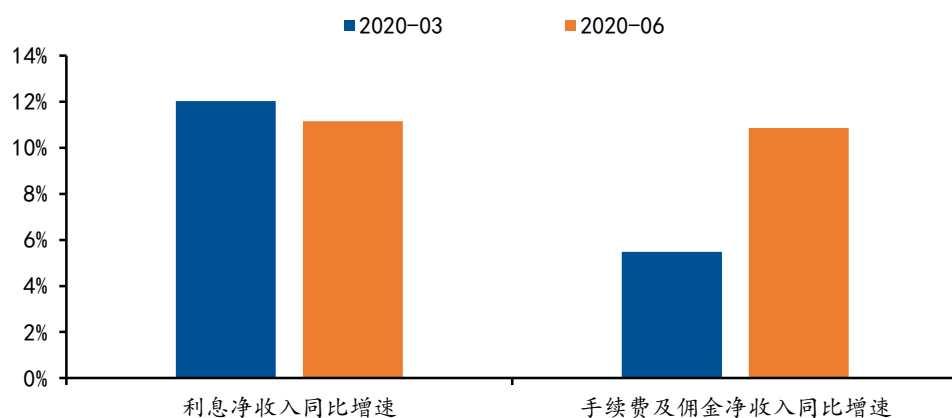
表 1：光大银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化 pct
生息资产规模	8.05%	8.12%	8.18%	8.14%	11.95%	13.45%	1.50
净息差	43.17%	34.51%	28.29%	58.82%	0.07%	-2.30%	-2.38
非息收入	-17.69%	-16.00%	-13.27%	-46.49%	-1.79%	-2.11%	-0.32
成本费用	3.49%	5.51%	2.93%	2.74%	1.61%	1.28%	-0.33
拨备	-30.88%	-19.10%	-12.56%	-12.69%	-0.34%	-19.98%	-19.63
营业外净收入	-0.07%	-0.01%	0.00%	0.03%	-0.27%	-0.32%	-0.05
税收	1.42%	0.14%	-0.37%	0.48%	0.28%	-0.09%	-0.37
少数股东损益	0.04%	-0.06%	-0.09%	-0.05%	-0.23%	-0.11%	0.12
净利润增长	7.54%	13.11%	13.11%	10.98%	11.28%	-10.18%	-21.46

资料来源：WIND，民生证券研究院

**规模加速扩张，中收增速回升。**上半年利息净收入同比增长11.15%，增速仅较一季度下降87bp，主要是由于生息资产平均规模同比增速由一季度的11.95%提升至上半年的13.45%，部分缓解了息差下行压力。上半年非息收入增速虽然较一季度有所放缓，但手续费及佣金净收入同比增速较一季度提升5.38pct至10.86%，重回双位数增长水平，主要得益于理财服务手续费收入同比增加11.97亿元，同比增速高达450%。

图 3: 光大银行手续费及佣金净收入同比增速回升

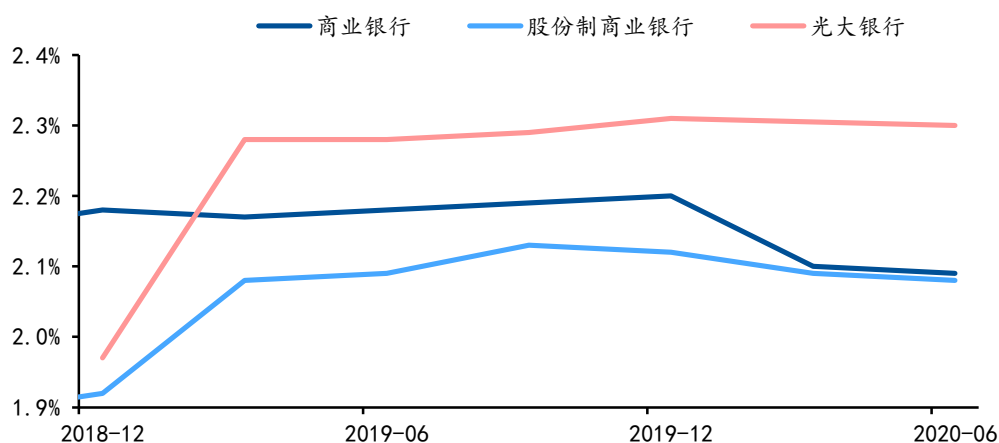


资料来源: WIND, 民生证券研究院

## 2、净息差基本持稳，资产负债结构优化

公司上半年净息差为 2.30%，较去年全年微降 1bp，基本持稳。资产端，贷款利率和同业资产收益率同时下行带动生息资产收益率较去年下降 8bp。负债端，主动负债成本率下行抵消了存款成本上行压力，带动计息负债成本率较去年下降 10bp。为应对全行业共同面临的息差下行压力，公司积极优化资产负债结构。上半年贷款平均余额占生息资产的比例和存款平均余额占计息负债的比例分别较去年提升 1.22pct 和 6.12pct，一定程度上缓解了息差下降的压力。

图 4: 光大银行净息差基本持稳



资料来源: WIND, 民生证券研究院

表 2: 光大银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

项目	平均余额占比			平均利率(%)		
	2020H1	2019A	变化	2020H1	2019A	变化 pct
贷款和垫款	59.59%	58.38%	1.22	5.52%	5.64%	-0.12
其中: 企业贷款	33.54%	32.26%	1.28	4.87%	4.97%	-0.10
零售贷款	24.32%	24.85%	-0.52	6.60%	6.62%	-0.02
贴现	1.73%	1.27%	0.46	2.97%	3.61%	-0.64
应收融资租赁款	1.90%	1.74%	0.16	6.01%	5.78%	0.23
投资	26.78%	25.57%	1.22	4.09%	4.26%	-0.17
存放央行款项	7.56%	7.81%	-0.25	1.43%	1.46%	-0.03
拆出、存放同业及买入返售金融资产	4.17%	6.51%	-2.34	1.64%	2.46%	-0.82
<b>生息资产合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-</b>	<b>4.68%</b>	<b>4.76%</b>	<b>-0.08</b>
客户存款	73.19%	67.07%	6.12	2.37%	2.28%	0.09
其中: 企业客户存款	56.29%	51.35%	4.93	2.28%	2.19%	0.09
活期	17.79%	18.04%	-0.25	0.79%	0.76%	0.03
定期	38.50%	33.31%	5.18	2.97%	2.96%	0.01
零售客户存款	16.91%	15.72%	1.19	2.66%	2.56%	0.10
活期	4.95%	4.64%	0.31	0.40%	0.42%	-0.02
定期	11.96%	11.08%	0.88	3.59%	3.46%	0.13
同业存放、拆入及卖出回购款项	18.84%	23.09%	-4.25	2.61%	2.99%	-0.38
发行债券	7.96%	9.84%	-1.87	3.27%	3.69%	-0.42
<b>付息负债总额</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-</b>	<b>2.48%</b>	<b>2.58%</b>	<b>-0.10</b>
<b>净利差</b>				<b>2.20%</b>	<b>2.18%</b>	<b>0.02</b>
<b>净利息收益率</b>				<b>2.30%</b>	<b>2.31%</b>	<b>-0.01</b>

资料来源: WIND, 民生证券研究院

表 3: 光大银行贷款分布情况 (按行业)

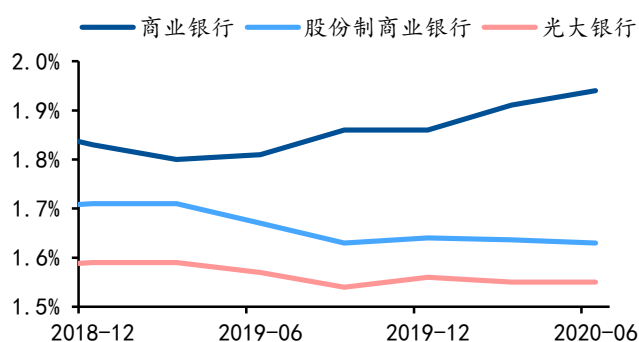
项目	贷款余额占比		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
<b>公司贷款和垫款</b>	<b>56.47%</b>	<b>54.94%</b>	<b>1.53</b>
制造业	10.60%	9.96%	0.64
水利、环境和公共设施管理业	9.72%	9.64%	0.08
房地产业	7.96%	7.81%	0.15
租赁和商务服务业	6.55%	6.27%	0.28
批发和零售业	4.32%	4.17%	0.15
建筑业	3.70%	3.50%	0.21
金融业	3.23%	2.84%	0.40
交通运输、仓储和邮政业	3.12%	3.22%	-0.10
农、林、牧、渔业	1.70%	1.53%	0.18
电力、燃气及水的生产和供应业	1.53%	1.69%	-0.16
其他	4.03%	4.31%	-0.28
<b>个人贷款</b>	<b>40.74%</b>	<b>42.68%</b>	<b>-1.94</b>
个人住房按揭贷款	-	15.27%	-
个人经营贷款	-	5.86%	-
个人消费贷款	-	5.18%	-
信用卡	-	16.37%	-
<b>贴现</b>	<b>2.79%</b>	<b>2.38%</b>	<b>0.41</b>
<b>总计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	

资料来源: WIND, 民生证券研究院

### 3、资产质量稳中向好，拨备覆盖率提升

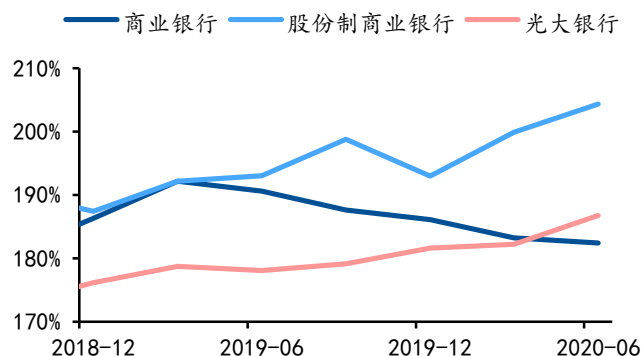
公司加大不良贷款确认与核销力度，二季度单季年化不良贷款生成率环比提升 24bp 至 1.96%，二季末不良贷款率 1.55%，环比持平。相比于二季末商业银行不良率环比上升 3bp，公司的资产质量表现更加稳健。拨备覆盖率和拨贷比分别环比提升 4.55pct 和 6bp 至 186.77% 和 2.89%，均创近 6 年以来新高，风险抵御能力增强。此外，二季末公司关注类贷款占总贷款的比例较上年末下降 2bp 至 2.21%，不良贷款偏离度 (=逾期三个月以上贷款/不良贷款) 较上年末下降 1.48pct 至 78.85%，隐性不良贷款生成压力减轻。

图 5：光大银行不良贷款率



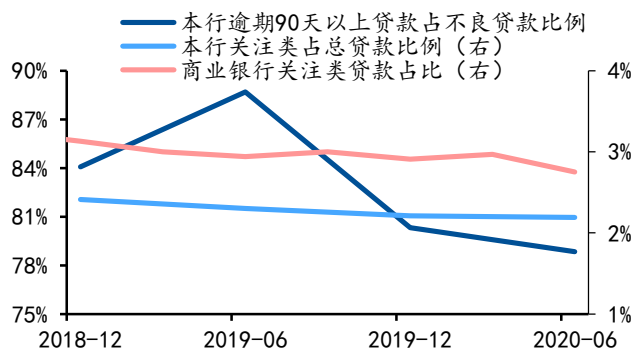
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：光大银行拨备覆盖率



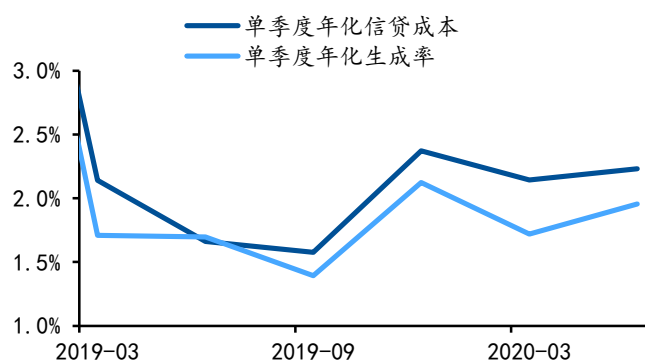
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：光大银行关注率、不良贷款偏离度



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：光大银行信贷成本、不良贷款生成率

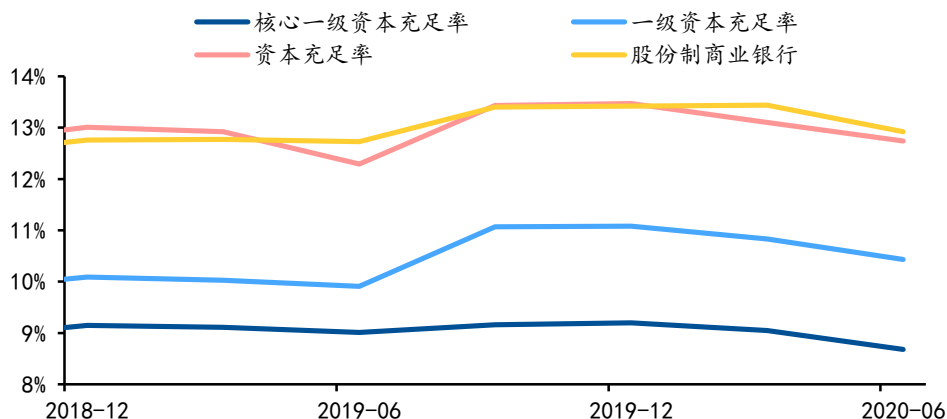


资料来源：WIND，民生证券研究院

### 4、资本水平合理，尚有提升空间

二季末公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别环比下降 37bp、40bp 和 36bp 至 8.68%、10.43% 和 12.74%，距离监管要求底线分别还有 1.18pct、1.93pct 和 2.24pct 的缓冲区间，处于比较合理的水平。截至今年 6 月底，尚有约 300 亿元光大转债未转股。未来随着可转债转股，资本将得到进一步补充，有望更好地支持公司规模扩张和战略转型。

图 9：光大银行各级资本充足率

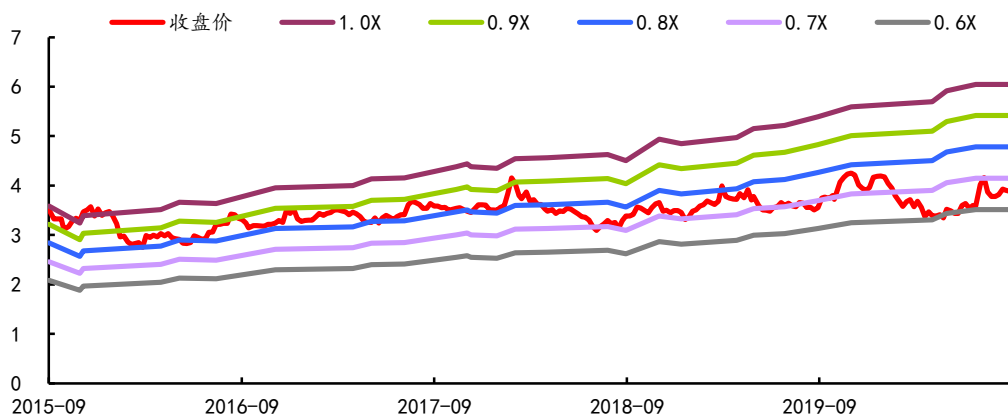


资料来源：WIND，民生证券研究院

## 二、投资建议

公司净息差和拨备前“真实”盈利能力保持稳健，资产质量稳中向好，预计随着疫情好转，未来拨备对业绩的负面影响将大幅减轻。公司资本处于合理水平，未来还有提升空间。此外，公司围绕“打造一流财富管理银行”战略愿景，全面推进光大财富生态圈建设。今年 8 月控股子公司阳光消费获准开业，有望深化与公司的协同效应，推进零售战略转型，打造业绩增长新引擎。我们看好公司未来的业绩增长，预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为-10.28%、4.86%、8.02%。2020 年 BVPS 为 6.42 元，对应静态 PB 0.59 倍，低于股份行平均估值水平，维持“推荐”评级。

图 10：光大银行 PB Band



资料来源：WIND，民生证券研究院

## 三、风险提示

1、资产质量波动；2、利率中枢下降；3、经济复苏不及预期

## 公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>资产负债表概要</b>				
总资产	4,733,431	5,331,338	5,908,593	6,557,064
贷款净额	2,644,136	2,949,499	3,272,418	3,630,427
债券投资	1,433,546	1,525,603	1,678,163	1,845,980
总负债	4,347,377	4,922,907	5,474,995	6,095,959
存款余额	3,017,888	3,371,654	3,750,677	4,177,170
同业负债	860,986	963,330	1,071,622	1,193,477
股东权益	386,054	408,430	433,598	461,105
<b>盈利能力</b>				
ROAA	0.82%	0.67%	0.63%	0.61%
ROAE	12.42%	10.28%	10.05%	10.10%
生息资产收益率	4.80%	4.73%	4.67%	4.62%
计息负债成本率	2.63%	2.58%	2.51%	2.44%
净息差 (NIM)	2.33%	2.30%	2.28%	2.27%
成本收入比	29%	29%	29%	29%
<b>成长能力</b>				
贷款	12.0%	11.5%	10.9%	10.9%
存款	17.3%	11.7%	11.2%	11.4%
净利息收入	67.0%	8.6%	10.0%	9.5%
中间业务收入	-37.2%	10.0%	12.0%	15.0%
营业费用	14.2%	8.5%	9.9%	10.1%
净利润	11.0%	-10.3%	4.9%	8.0%
<b>营业收入结构</b>				
利息占比	76.7%	76.8%	76.9%	76.5%
手续费收入占比	17.4%	17.7%	18.0%	18.8%
业务费用占比	28.7%	28.7%	28.7%	28.7%
计提拨备占比	37.2%	43.0%	44.3%	44.9%

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>利润表概要</b>				
净利息收入	101,918	110,697	121,743	133,330
手续费净收入	23,169	25,486	28,544	32,826
营业费用	38,162	41,395	45,493	50,099
拨备前利润	94,510	102,526	112,688	124,109
计提减值准备	49,347	62,005	70,198	78,211
所得税	7,722	6,928	7,265	7,848
净利润	37,354	33,514	35,143	37,962
<b>资本管理</b>				
核心资本	317,863	337,197	362,262	389,656
资本净额	465,505	500,342	535,485	574,201
风险加权资产	3,456,054	3,892,608	4,314,083	4,787,556
风险加权资产比重	73%	73%	73%	73%
核心一级资本充足率	9.2%	8.7%	8.4%	8.1%
一级资本充足率	11.1%	10.5%	10.0%	9.6%
资本充足率	13.5%	12.9%	12.4%	12.0%
<b>资产质量</b>				
贷款减值准备	68,068	80,932	94,034	107,172
不良贷款额	41,249	45,717	50,395	55,546
不良贷款率	1.56%	1.55%	1.54%	1.53%
拨备覆盖率	165%	177%	187%	193%
拨贷比	2.57%	2.74%	2.87%	2.95%
信用成本	2.09%	2.35%	2.38%	2.39%
<b>估值分析</b>				
PB	0.63	0.59	0.55	0.51
PE	5.30	5.90	5.63	5.21
EPS	0.71	0.64	0.67	0.72
BVPS	6.00	6.42	6.90	7.42
每股股利	0.21	0.19	0.20	0.22
股息收益率	5.7%	5.1%	5.3%	5.8%

资料来源：公司公告、民生证券研究院



## 插图目录

图 1: 光大银行营收、PPOP 及业绩同比增速.....	3
图 2: 光大银行业绩累计同比增速与行业平均水平.....	3
图 3: 光大银行手续费及佣金净收入同比增速回升.....	4
图 4: 光大银行净息差基本持稳.....	4
图 5: 光大银行不良贷款率.....	6
图 6: 光大银行拨备覆盖率.....	6
图 7: 光大银行关注率、不良贷款偏离度.....	6
图 8: 光大银行信贷成本、不良贷款生成率.....	6
图 9: 光大银行各级资本充足率.....	7
图 10: 光大银行 PB Band .....	7

## 表格目录

表 1: 光大银行归母净利润同比增长的归因分析.....	3
表 2: 光大银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表.....	5
表 3: 光大银行贷款分布情况 (按行业) .....	5
公司财务报表数据预测汇总.....	8

## 分析师与研究助理简介

**郭其伟**，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

**廖紫苑**，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

## 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其他方式发送、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。