

光大银行中报点评：收入增速偏弱，集团增持

增持（首次）

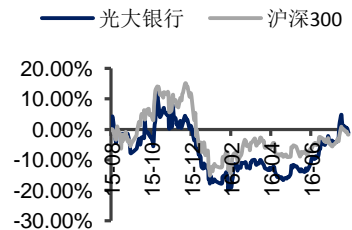
2016 年 8 月 29 日

证券分析师 戴志锋

执业资格证书号码：S0600516040001

daizf@dwzq.com.cn

股价走势



观点：关注类贷款占比和逾期率比年初下降；**不足：**收入增速较慢（拨备前利润增速 6%），资本消耗较快。

投资要点

- **净利息收入增速放缓。**上半年净利息收入同比增速 1.6%，较 1 季度降低 3.8 个百分点；上半年净息差 1.88%，同比降低 39bps，主要是受存贷差缩窄影响（贷款收益率同比下降 128bps，存款成本率下降 57bps）。上半年生息资产同比增长 27.5%，较 1 季度增速高出 5.7 个百分点，但规模增速抵补息差降低的作用不明显。环比来看，2 季度净利息收入负增长 1.4%，净息差降低仍是主要影响因素，测算单季度净息差环比降低 22bps（11%），生息资产环比增长 9.8%，资产规模正向增速小于净息差负向增速，净利息收入环比下降 1.4%。
- **净手续费收入增速放缓。**上半年净手续费收入同比增长 2.5%，16 年净手续费收入增速降低与去年同期增速较高有关，手续费中主要是代理业务手续费、银行卡服务手续费收入增长较快，代理业务手续费收入同比增长 56.62%，银行卡服务手续费收入同比增长 4.72%。
- **资产配置方面，债券占比提升明显。**上半年债券投资占生息资产比重较年初上升 4.42 个百分点至 34.17%，债券投资中可供出售债务工具增幅最快，同比增长 58%，其中中国境内对银行和其他金融机构债权增长 152%。由于低资本占用业务较快，风险加权系数较年初下降 4 个百分点，但预计对资本有明显消耗。
- **资产质量喜忧参半，拨备计提仍存压力。**2 季度不良率 1.5%，环比降低 3bps，主要是核销增多，上半年不良核销转出率 74%，相比 1 季度增长 19.08 个百分点，加回核销与转出后测算不良净生成率为 1.34%，环比增加 31bps；关注类贷款占比 4.25%，较年初降低 14bps，逾期率 3.51%，较年初降低 58bps。2 季度拨备覆盖率 150.2%，接近监管红线，环比降低 8.4 个百分点，拨贷比 2.25%，环比降低 18bp。
- **资本消耗较快。**核心一级资本充足率 8.54%，环比下降 0.55%，预计与资产结构调整有关，资本管理能力偏弱。

市场数据

收盘价(元)	3.96
一年最低价/最高价	3.3/4.76
市净率	0.88
流通 A 股市值(百万)	157649

基础数据 (2015)

每股净资产(元)	4.36
资产负债率(%)	92.93
总股本(百万股)	46679
流通 A 股(百万股)	39810

- **大股东持股变化。**第一大股东光大集团增持 1.5 亿 A 股, 持股比例上升 0.32% 至 24.01, 光大集团增持 0.46 亿股 H 股, 持股比例上升 0.1% 至 0.37%, 中国证券金融股份有限公司增持 0.31 亿 A 股, 持股比例上升 0.06% 至 3%, 云南合和(集团)股份有限公司股 1.34% , 为红塔烟草(集团)有限责任公司和红云红河烟草(集团)有限责任公司无偿划转。

投资建议:

现价对应 16 年 P/E 6.06, P/B 0.84 ; 光大银行估值便宜, 同时有集团不断增持的利好, 但基本面还是偏弱, “增持”评级。预测 2016/17 年净利润增速 3.3%/3.1%, EPS 与 BVPS 分别为 0.65/0.67 与 4.74/5.42。

风险提示: 经济下滑超预期。

中报分析表

利润表 (百万元)	1Q16	2Q16	QoQ (%) 季度环比	1H15	1H16	YoY (%) 累积同比
利息收入	34,717	34,893	0.5%	71,149	69,610	(2.2%)
利息支出	(18,293)	(18,692)	2.2%	(39,044)	(36,985)	(5.3%)
净利息收入	16,424	16,201	(1.4%)	32,105	32,625	1.6%
净手续费收入	6,902	6,996	1.4%	13,558	13,898	2.5%
净其他非息收入	184	183	(0.5%)	(177)	367	(307.3%)
净非利息收入	7,086	7,179	1.3%	13,381	14,265	6.6%
营业收入	23,510	23,380	(0.6%)	45,486	46,890	3.1%
税金及附加	(1,721)	(751)	(56.4%)	(3,543)	(2,472)	(30.2%)
业务及管理费	(5,882)	(6,962)	18.4%	(12,081)	(12,844)	6.3%
营业费用及营业税	(7,603)	(7,713)	1.4%	(15,624)	(15,316)	(2.0%)
营业外净收入	26	68	161.5%	15	94	526.7%
拨备前利润	15,933	15,735	(1.2%)	29,877	31,668	6.0%
资产减值损失	(4,786)	(5,170)	8.0%	(8,387)	(9,956)	18.7%
税前利润	11,147	10,565	(5.2%)	21,490	21,712	1.0%
所得税	(2,687)	(2,557)	(4.8%)	(5,223)	(5,244)	0.4%
税后利润	8,460	8,008	(5.3%)	16,267	16,468	1.2%
归属于母公司股东的净利润	8,446	7,993	(5.4%)	16,241	16,439	1.2%
资产负债 (百万元)						
贷款总额	1,629,339	1,700,372	4.4%	1,418,201	1,700,372	19.9%
生息资产	3,351,892	3,681,436	9.8%	2,887,198	3,681,436	27.5%
存款总额	2,126,783	1,894,615	(10.9%)	1,353,856	1,894,615	39.9%
计息负债	3,192,409	3,176,054	(0.5%)	2,188,475	3,176,054	45.1%
加权风险资产	2,318,305	2,432,816	4.9%	2,016,490	2,432,816	20.6%
业绩增长拆分						
规模增长	6.40%	10.07%		14.45%	21.81%	
净息差扩大	(8.64%)	(11.43%)		0.88%	(20.19%)	
非息收入	4.08%	0.81%		6.33%	1.47%	
成本	5.84%	(0.69%)		3.35%	2.90%	
拨备	37.20%	(3.98%)		(21.55%)	(4.96%)	
税收	4.56%	(0.12%)		(0.97%)	0.21%	
盈利能力_单季年化						
净息差	2.06%	1.84%	(0.22%)	2.35%	1.84%	(0.51%)
生息资产收益率	4.35%	3.97%	(0.38%)	5.01%	3.97%	(1.04%)
计息负债成本率	2.51%	2.35%	(0.16%)	3.13%	2.35%	(0.78%)
成本收入比	25.02%	29.78%	4.76%	28.43%	29.78%	1.35%
有效税率	24.11%	24.20%	0.09%	24.60%	24.20%	(0.40%)
盈利能力_累积年化						
净息差	2.06%	1.94%	(0.12%)	2.33%	1.94%	(0.4%)
手续费占比	29.36%	29.64%	0.28%	29.81%	29.64%	(0.2%)
成本收入比	25.02%	27.39%	2.37%	26.56%	27.39%	0.8%
有效税率	24.11%	24.15%	0.04%	24.30%	24.15%	(0.2%)
贷存比(含贴现)	76.61%	89.75%	13.14%	104.75%	89.75%	(15.0%)
ROAA	1.02%	0.95%	(0.07%)	1.13%	0.95%	(0.2%)
ROAE	14.81%	14.64%	(0.17%)	17.03%	14.64%	(2.4%)
资产质量						
不良贷款率	1.53%	1.50%	(0.03%)	1.61%	1.50%	(0.11%)
不良净生成率	1.03%	1.34%	0.31%	1.39%	1.34%	(0.05%)
不良核销转出率	54.93%	74.01%	19.08%	59.01%	74.01%	15.00%
关注类占比	N.A.	4.25%		4.39%	4.25%	(0.14%)
(关注+不良)/贷款总额	N.A.	5.75%		6.00%	5.75%	(0.25%)
逾期率	N.A.	3.51%		4.09%	3.51%	(0.58%)
逾期/不良	N.A.	234.08%		253.67%	234.08%	(19.59%)
风险成本(单季)	1.20%	1.37%	0.17%	2.02%	1.37%	(0.65%)
信用成本(累积)	N.A.	1.16%		1.40%	1.16%	(0.24%)
拨备覆盖率	158.64%	150.25%	(8.39%)	156.39%	150.25%	(6.14%)
拨备/贷款总额	2.43%	2.25%	(0.18%)	2.52%	2.25%	(0.27%)

资本状况	1Q16	2Q16	环比变动	1H15	1H16	同比变动
核心一级资本充足率	9.09%	8.54%	(0.55%)	9.24%	8.54%	(0.70%)
一级资本充足率	9.95%	9.36%	(0.59%)	10.23%	9.36%	(0.87%)
资本充足率	11.61%	10.87%	(0.74%)	11.92%	10.87%	(1.05%)

数据来源：wind 资讯，公司公告，东吴证券研究所

盈利预测表

每股指标	2014	2015	2016E	2017E
PE	6.40	6.26	6.06	5.88
PB	1.03	0.95	0.84	0.73
EPS	0.62	0.63	0.65	0.67
BVPS	3.83	4.36	4.74	5.42
每股股利	0.19	0.19	0.20	0.20
盈利能力	2014	2015	2016E	2017E
净息差	2.32%	2.29%	2.27%	2.19%
贷款收益率	6.48%	5.97%	5.80%	5.60%
生息资产收益率	5.34%	4.89%	4.81%	4.67%
存款付息率	2.71%	2.52%	2.40%	2.30%
计息负债成本率	3.22%	2.80%	2.73%	2.65%
ROAA	1.12%	1.00%	0.90%	0.81%
ROAE	17.40%	14.66%	13.71%	13.26%
成本收入比	29.87%	26.94%	30.00%	30.50%
业绩与规模增长	2014	2015	2016E	2017E
净利息收入	14.54%	14.08%	14.20%	10.29%
营业收入	20.35%	18.69%	17.11%	11.07%
拨备前利润	24.86%	25.12%	11.93%	10.19%
归属母公司净利润	8.12%	2.23%	3.35%	3.10%
净手续费收入	28.12%	37.29%	25.00%	13.00%
贷款余额	11.42%	16.48%	14.00%	14.00%
生息资产	15.91%	15.39%	14.63%	14.29%
存款余额	11.22%	11.68%	14.00%	14.00%
计息负债	13.67%	15.12%	15.71%	14.10%
资产质量	2014	2015	2016E	2017E
不良率	1.19%	1.61%	1.79%	1.52%
拨备覆盖率	179.98%	155.94%	164.63%	208.49%
拨贷比	2.16%	2.52%	2.95%	3.18%
不良净生成率	0.98%	1.39%	1.40%	1.20%

利润表（百万元）	2014	2015	2016E	2017E
净利息收入	58,259	66,459	75,895	83,707
手续费净收入	19,157	26,301	32,876	37,150
营业收入	78,402	93,058	108,980	121,045
业务及管理费	(23,416)	(25,070)	(32,694)	(36,919)
拨备前利润	48,763	61,010	68,288	75,250
拨备	(10,209)	(21,652)	(27,531)	(33,232)
税前利润	38,554	39,358	40,757	42,018
税后利润	28,928	29,577	30,568	31,513
归属母公司净利润	28,883	29,528	30,516	31,461
资产负债表（百万元）	2014	2015	2016E	2017E
贷款总额	1,299,455	1,513,543	1,725,439	1,967,000
债券投资	588,544	903,871	1,084,645	1,301,574
同业资产	459,731	371,717	390,303	390,303
生息资产	2,694,603	3,109,272	3,564,064	4,073,469
资产总额	2,737,010	3,167,710	3,628,265	4,140,014
存款	1,785,337	1,993,843	2,272,981	2,591,198
同业负债	625,743	675,084	722,340	772,904
发行债券	89,676	210,061	336,098	436,927
计息负债	2,500,756	2,878,988	3,331,419	3,801,029
负债总额	2,557,527	2,943,663	3,406,358	3,886,533
股本	46,679	46,679	46,679	46,679
归属母公司股东权益	178,975	203,528	221,298	252,811
所有者权益总额	179,483	224,047	221,907	253,481
资本状况:	2014	2015	2016E	2017E
资本充足率	11.21%	11.87%	10.15%	9.82%
核心资本充足率	9.34%	9.24%	7.88%	7.87%
杠杆率	15.25	14.14	16.35	16.33
RORWA	1.63%	1.45%	1.30%	1.15%
风险加权系数	69.35%	68.99%	69.87%	71.03%

数据来源: wind 资讯, 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>