

光大银行中报点评：收入增速偏弱，集团增持

增持（首次）

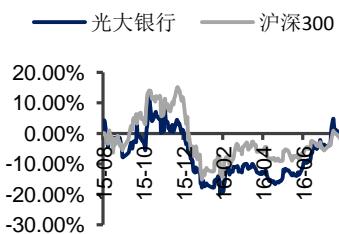
2016年8月29日

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



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 |

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。

- **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 (%) | 1H15 | 1H16 | YoY (%) |
|-------------------|----------------|----------------|-------------|-----------------|-----------------|--------------|
| | | | 季度环比 | | | 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 | 1Q16 | 2Q16 | | 1H15 | 1H16 | |
| 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 | 1Q16 | 2Q16 | 环比变动 | 1H15 | 1H16 | 同比变动 |
| 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 | 1Q16 | 2Q16 | 环比变动 | 1H15 | 1H16 | 同比变动 |
| 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 | 1Q16 | 2Q16 | 环比变动 | 2015 年底 | 1H16 | 比年初变动 |
| 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%) |

光大银行 2016 年 8 月 29 号

| 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 | 利润表 (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|----------|---------|---------|---------|---------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | PE | 6.40 | 6.26 | 6.06 | 5.88 | 净利润收入 | 58,259 | 66,459 | 75,895 |
| PB | 1.03 | 0.95 | 0.84 | 0.73 | 手续费净收入 | 19,157 | 26,301 | 32,876 | 37,150 |
| EPS | 0.62 | 0.63 | 0.65 | 0.67 | 营业收入 | 78,402 | 93,058 | 108,980 | 121,045 |
| BVPS | 3.83 | 4.36 | 4.74 | 5.42 | 业务及管理费 | (23,416) | (25,070) | (32,694) | (36,919) |
| 每股股利 | 0.19 | 0.19 | 0.20 | 0.20 | 拨备前利润 | 48,763 | 61,010 | 68,288 | 75,250 |
| 盈利能力 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 拨备 | (10,209) | (21,652) | (27,531) | (33,232) |
| 净息差 | 2.32% | 2.29% | 2.27% | 2.19% | 税前利润 | 38,554 | 39,358 | 40,757 | 42,018 |
| 贷款收益率 | 6.48% | 5.97% | 5.80% | 5.60% | 税后利润 | 28,928 | 29,577 | 30,568 | 31,513 |
| 生息资产收益率 | 5.34% | 4.89% | 4.81% | 4.67% | 归属母公司净利润 | 28,883 | 29,528 | 30,516 | 31,461 |
| 存款付息率 | 2.71% | 2.52% | 2.40% | 2.30% | 资产负债表 (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| 计息负债成本率 | 3.22% | 2.80% | 2.73% | 2.65% | 贷款总额 | 1,299,455 | 1,513,543 | 1,725,439 | 1,967,000 |
| ROAA | 1.12% | 1.00% | 0.90% | 0.81% | 债券投资 | 588,544 | 903,871 | 1,084,645 | 1,301,574 |
| ROAE | 17.40% | 14.66% | 13.71% | 13.26% | 同业资产 | 459,731 | 371,717 | 390,303 | 390,303 |
| 成本收入比 | 29.87% | 26.94% | 30.00% | 30.50% | 生息资产 | 2,694,603 | 3,109,272 | 3,564,064 | 4,073,469 |
| 业绩与规模增长 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 资产总额 | 2,737,010 | 3,167,710 | 3,628,265 | 4,140,014 |
| 净利息收入 | 14.54% | 14.08% | 14.20% | 10.29% | 存款 | 1,785,337 | 1,993,843 | 2,272,981 | 2,591,198 |
| 营业收入 | 20.35% | 18.69% | 17.11% | 11.07% | 同业负债 | 625,743 | 675,084 | 722,340 | 772,904 |
| 拨备前利润 | 24.86% | 25.12% | 11.93% | 10.19% | 发行债券 | 89,676 | 210,061 | 336,098 | 436,927 |
| 归属母公司净利润 | 8.12% | 2.23% | 3.35% | 3.10% | 计息负债 | 2,500,756 | 2,878,988 | 3,331,419 | 3,801,029 |
| 净手续费收入 | 28.12% | 37.29% | 25.00% | 13.00% | 负债总额 | 2,557,527 | 2,943,663 | 3,406,358 | 3,886,533 |
| 贷款余额 | 11.42% | 16.48% | 14.00% | 14.00% | 股本 | 46,679 | 46,679 | 46,679 | 46,679 |
| 生息资产 | 15.91% | 15.39% | 14.63% | 14.29% | 归属母公司股东权益 | 178,975 | 203,528 | 221,298 | 252,811 |
| 存款余额 | 11.22% | 11.68% | 14.00% | 14.00% | 所有者权益总额 | 179,483 | 224,047 | 221,907 | 253,481 |
| 计息负债 | 13.67% | 15.12% | 15.71% | 14.10% | 资本状况: | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| 资产质量 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 资本充足率 | 11.21% | 11.87% | 10.15% | 9.82% |
| 不良率 | 1.19% | 1.61% | 1.79% | 1.52% | 核心资本充足率 | 9.34% | 9.24% | 7.88% | 7.87% |
| 拨备覆盖率 | 179.98% | 155.94% | 164.63% | 208.49% | 杠杆率 | 15.25 | 14.14 | 16.35 | 16.33 |
| 拨贷比 | 2.16% | 2.52% | 2.95% | 3.18% | RORWA | 1.63% | 1.45% | 1.30% | 1.15% |
| 不良净生成率 | 0.98% | 1.39% | 1.40% | 1.20% | 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，并注明出自为东吴证券研究所，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>