

光大银行(601818): 2017年中报点评

利润增速提升，资产负债结构持续调整

增持（维持）

事件：2017年上半年实现营业收入463.34亿，同比下降1.35%；实现归母净利润169.39亿，同比增长3.04%；不良率1.58%，较3月末上升0.04%。

投资要点

■ **利润增速提升，净息差拖累营收下降。净利润正增长，收入结构持续优化。**上半年光大银行归母净利润同比增长3.04%，增速较Q1提升1.47pc，主要由于Q2减值损失较Q1少提9.42亿。营收同比下降1.35%，受净息差拖累，利息净收入同比下降6.87%；手续费及佣金净收入同比增长15.07%，主要是银行卡和代理业务手续费收入同比大幅增长46.41%和58.96%。非息收入占比整体较16年末提升3.85pc至34.43%，收入结构持续优化。**净息差收窄，同业利率带动负债端成本上升。**上半年净息差水平为1.52%，较16年全年息差水平收窄26bps。单季度来看，用期初期末平均余额口径测算得出的Q2净息差较Q1净息差持平。预计未来随着存单的利率水平稳中回落，同时随着下半年低成本存款的增长，负债端综合成本将有所下降，下半年息差水平或将企稳回升。

■ **存贷款高增长，同业资产和同业负债减少，同业存单压力不大。**资产端：6月末总资产规模为4.03万亿，较17Q1收缩2.26%，主要由于投资理财产品规模大幅收缩。贷款较16年末增长9.42%，其中个人贷款占比较16年末提升1.16pc，加大对信用卡与个人按揭的投放。对公贷款上加大对水利环境和公共设施等领域的信贷投放；同业资产规模连续两个季度净减少，占比下降1.69pc至8.91%。投资资产占比下降1.93pc，结构上非标产品大幅减少，主要是理财产品大幅减少1262亿，少量增配基金及信托等。**负债端：**存款总额为2.27万亿元，较16年末增长7.09%，占比提升4.02pc至60.3%。活期存款增速放缓，6月末占存款比重下降1.05pc至38.59%。同业负债规模继续收缩，较17Q1净减少620亿，占比下降至17.39%；6月末同业存单余额约4000亿，较Q1减少近900亿，“同业存单+同业负债”的总负债占比为28.26%，满足低于33%的监管要求。二季度由于同业负债和同业存单规模缩减，而存款仅小幅增长，总负债规模净减少。

■ **资产质量较16年末好转，大规模再融资缓解资本压力。**6月末光大不良率为1.58%，较16年末下降0.02pc，但较3月末上升0.04pc；关注类贷款占比为3.32%，较16年末下降0.46pc，未来不良生成有望放缓。**逾期贷款余额及占比均有所下降。**逾期贷款余额较16年末分别净减少26.6亿，占比下降0.34pc。拨备覆盖率较Q1下降5.47pc至152.17%。**大规模再融资，缓解资本压力：**公司年初以来已发行完毕280亿二级债和300亿可转债，资本充足率较16年末上升1.06pc至11.86%，压力稍有缓解，但核心一级资本和一级资本压力依旧较大，目前公司已公布500亿优先股和58.1亿H股增发预案，发行成功后可进一步缓解压力。

■ **盈利预测与投资评级：**6月末光大银行资产质量有所好转，拨备计提逐季减少，带动上半年归母净利润正增长。资产负债结构调整，存贷款高增长，金融监管及去杠杆环境下，同业理财配置规模大幅减少，负债端同业负债及同业存单规模收缩。我们预计17/18/19年其归母净利润分别为315.97/331.70/352.48亿，BVPS为5.30/6.01/5.96元/股，给予目标价4.56元，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下滑，金融监管力度超预期。

2017年08月27日

证券分析师 马婷婷

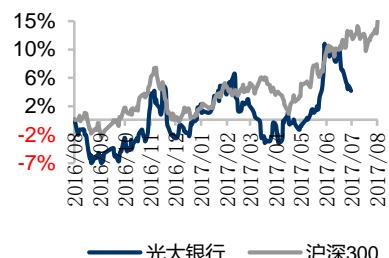
执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	4.21
一年最低/最高价	3.63/4.47
市净率（倍）	0.88
流通A股市值（百万元）	167,602

基础数据

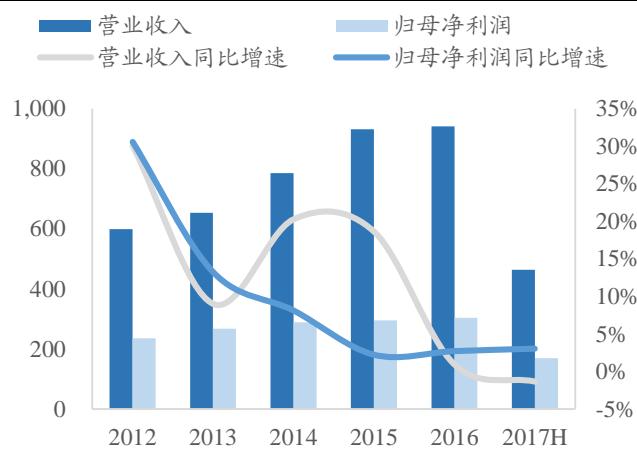
每股净资产（元）	5.05
资产负债率（%）	93.40
总股本（百万股）	46,679
流通A股（百万股）	39,810

相关研究

1. 银行周报：“三三四”自查基本完成，银监会表态下半年监管重点 **20170820**
2. 银行业周报：同业存单监管落地，信贷利率小幅走高 **20170813**
3. 银行业研究框架——如何看财务报表、经营情况、识别风险 **-20170718**

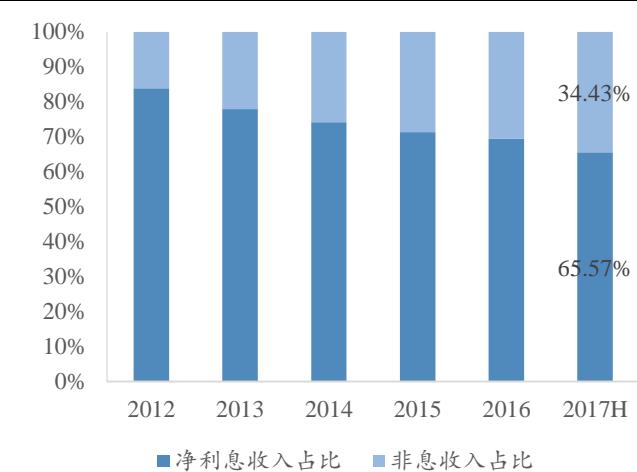
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	93,810	101,744	110,613	121,322
同比 (%)	0.81%	8.46%	8.72%	9.68%
净利润 (百万元)	30,329	31,597	33,170	35,248
同比 (%)	2.71%	4.18%	4.98%	6.26%
ROE (%)	12.79%	11.96%	11.27%	11.39%
每股收益 (元)	0.65	0.68	0.71	0.76
P/E	6.48	6.22	5.92	5.58
P/B	0.89	0.79	0.70	0.71

图表1: 光大银行收入和利润增速 (亿元)



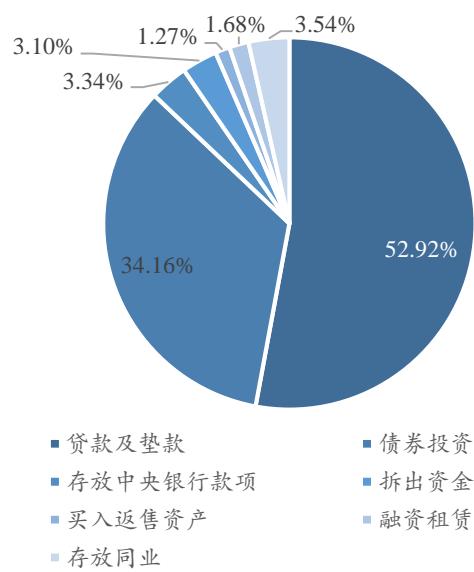
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表2: 光大银行利息收入和非息收入占比



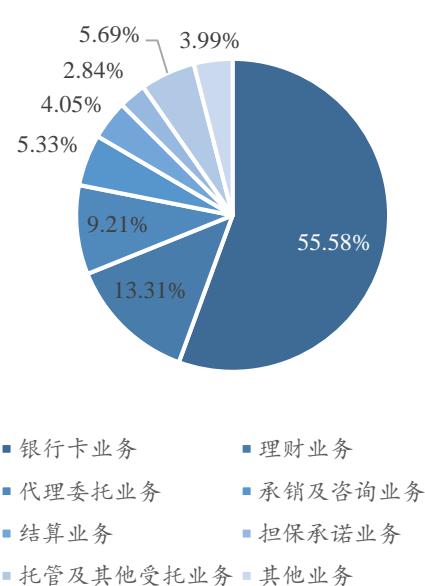
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表3: 光大银行利息收入结构



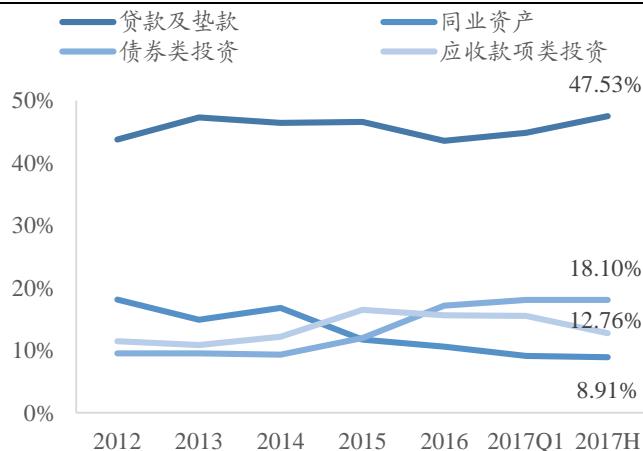
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表4: 光大银行手续费及佣金收入结构



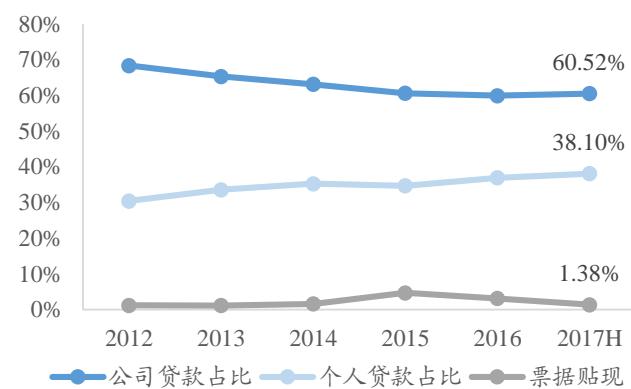
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表5: 光大银行资产端配置情况



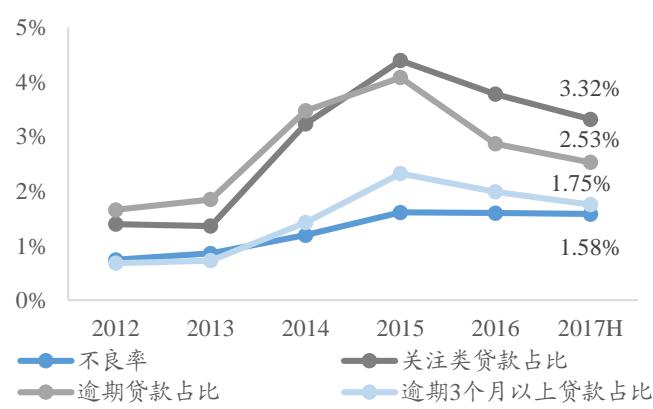
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表7: 光大银行贷款结构



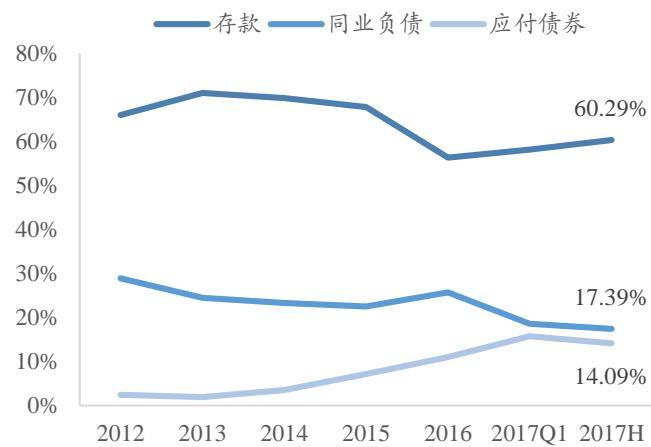
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表9: 光大银行资产质量情况



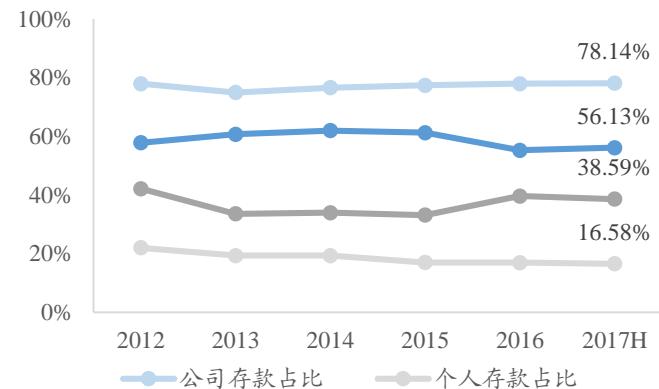
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表6: 光大银行负债端配置情况



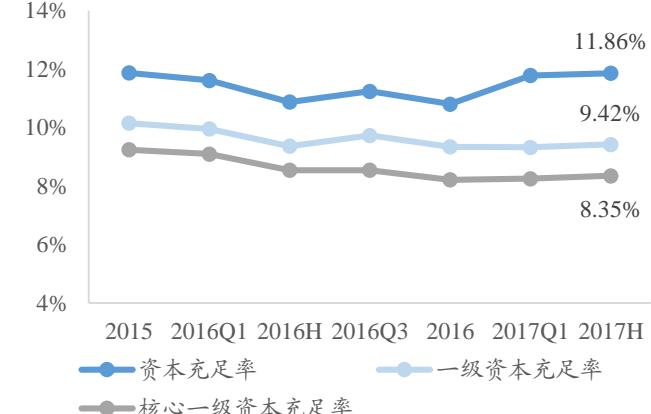
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表8: 光大银行存款结构



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表10: 光大银行资本充足情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

光大银行财务预测表 (单位: 百万元)

每股指标	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	0.65	0.68	0.71	0.76	净利息收入	65,288	71,364	78,127	86,584
BVPS	4.72	5.30	6.01	5.96	净手续费收入	28,112	30,080	32,185	34,438
每股股利	0.10	0.10	0.11	0.11	其他非息收入	410	300	300	300
P/E	6.48	6.22	5.92	5.58	营业收入	93,810	101,744	110,613	121,322
P/B	0.89	0.79	0.70	0.71	税金及附加	(2,885)	(3,652)	(3,994)	(4,510)
业绩增长率	2016A	2017E	2018E	2019E	业务及管理费	(27,057)	(28,488)	(30,916)	(33,910)
净利息收入	-1.76%	9.31%	9.48%	10.82%	营业外净收入	243	10	10	10
净手续费收入	6.89%	7.00%	7.00%	7.00%	拨备前利润	64,111	69,614	75,713	82,913
营业收入	0.81%	8.46%	8.72%	9.68%	资产减值损失	(23,931)	(27,754)	(31,769)	(36,216)
拨备前利润	5.08%	8.58%	8.76%	9.51%	税前利润	40,180	41,860	43,944	46,697
归母净利润	2.71%	4.18%	4.98%	6.26%	所得税	(9,792)	(10,202)	(10,709)	(11,380)
盈利能力	2016A	2017E	2018E	2019E	税后利润	30,388	31,659	33,235	35,316
净息差 (测算)	1.84%	1.74%	1.77%	1.80%	归母净利润	30,329	31,597	33,170	35,248
生息资产收益率	4.05%	4.06%	4.12%	4.16%	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
计息负债成本率	2.46%	2.49%	2.50%	2.51%	存放央行	381,620	415,629	469,661	530,717
ROAA	0.85%	0.76%	0.74%	0.72%	同业资产	425,935	392,148	388,540	403,980
ROAE	12.79%	11.96%	11.27%	11.39%	贷款总额	1,795,278	2,064,570	2,353,609	2,683,115
成本收入比	28.84%	28.00%	27.95%	27.95%	贷款减值准备	(43,634)	(49,983)	(56,985)	(64,989)
资产质量	2016A	2017E	2018E	2019E	贷款净额	1,751,644	2,014,587	2,296,624	2,618,126
不良贷款余额	28,702	32,308	36,299	40,868	证券投资	1,318,143	1,299,096	1,325,427	1,335,525
不良贷款净生成率	1.37%	1.32%	1.32%	1.32%	其他资产	142,700	153,729	166,934	181,953
不良贷款率	1.60%	1.56%	1.54%	1.52%	资产合计	4,020,042	4,330,750	4,702,746	5,125,862
拨备覆盖率	152.02%	154.71%	156.99%	159.02%	存款余额	2,120,887	2,417,811	2,732,127	3,087,303
拨贷比	2.43%	2.42%	2.42%	2.42%	同业负债	967,050	812,496	785,452	796,787
资本情况	2016A	2017E	2018E	2019E	应付债券	412,500	536,250	563,063	591,216
资本充足率	10.80%	12.01%	12.31%	11.39%	负债合计	3,768,974	4,052,598	4,391,359	4,817,095
一级资本充足率	9.34%	9.61%	10.07%	9.30%	股东权益合计	251,068	278,152	311,387	308,767
风险加权系数	66.29%	66.29%	65.29%	64.29%	负债及股东权益合计	4,020,042	4,330,750	4,702,746	5,125,862

数据来源: Wind 资讯, 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、意见及推測不一致的报告。

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>