

光大银行(601818)：2017 年报点评

资产质量持续改善，分红比例翻倍

增持（维持）

投资要点

■ **拨备少计提贡献利润正增长，净息差拖累营收下降。**净利润正增长，拨备释放利润。17 年光大银行实现归母净利润 315.45 亿，同比增长 4%，拨备前利润 612.16 亿，同比下降 4.5%，主要是息差拖累利息净收入同比下降 6.6%以及管理费用上升 8.35%，在资产质量企稳的情况下，拨备较去年少提 33.6 亿，对利润增速的贡献度自 14 年以来首度“由负转正”。**营收降幅收窄，银行卡手续费高增长。**全年营业收入 919 亿，同比下降 2.3%，降幅较前三季度收窄 0.45%；手续费及佣金净收入同比增长 9.47%，其中银行卡手续费收入同比大幅增长 43.3%；理财业务规模较 6 月末净减少 1500 亿至 1.11 万亿、理财服务手续费大幅下滑。**净息差企稳（较上半年），贷款收益率提升。**17 年全年净息差为 1.52%，与上半年持平。全年贷款收益率较上半年提升 2bps，为 14 年以来首度提升，主要是对公贷款利率提升 6bps；定期存款成本提升推动存款成本率整体上升 5bps。

■ **信贷资源向个人贷款倾斜，存款活期化趋势持续，同业负债持续压缩。**资产端：信贷资源倾斜个人贷款，同业资产占比小幅上升。17 年末总资产规模为 4.09 万亿，较年初增长 1.7%。贷款总额增长 13.2%，下半年增速放缓，占比较 9 月末略降 0.23pc 至 48.45%；个人贷款下半年新增 816 亿，占比较 6 月末提升 2.75pc 至 40.9%，对公贷款净减少 92 亿，信贷资源进一步向个人贷款倾斜。加大对信用卡的投放力度，下半年新增信用卡贷款约 530 亿，占个人贷款比重较 6 月末继续提升 3.1pc 至 36.2%。同业资产较 9 月末增加 390 亿，占比上升 0.87pc 至 6.97%；与 16 年末相比，投资资产主要增配政府债与基金，减配理财产品。**负债端：活期存款增速回升，“同业存单+同业负债”占比持续下降：**17 年末存款规模为 2.27 万亿元，较 9 月末增加 454 亿，占比回升 0.78pc 至 60.08%。活期存款较 6 月新增 429 亿，增速较上半年有所提升，占存款比重提高 1.87pc 至 40.45%，存款活期化有利于光大银行存款端成本稳定；同业存单余额（wind 数据测算）较 9 月末继续压缩 413 亿，“同业存单+同业负债”占比 26.89%，较 16 年末大幅下降 8.13pc，连续四季度保持收缩趋势，负债结构持续优化。

■ **资产质量持续好转，大规模再融资缓解资本压力，分红比例翻倍。**17 年末不良率为 1.59%，较 9 月末提升 1bp；不良余额 324 亿，较 9 月末仅增加 6.9 亿；加回核销的不良生成率较 16 年末大幅下降 50bps 至 0.87%，不良生成压力明显缓解；关注类贷款占比为 3.97%，较 6 月末继续下降 0.35pc。逾期贷款/逾期 90 天以上占比分别较 6 月末下降 7bps/11bps，逾期 90 天以上余额净减少 10 亿，各项指标持续向好。拨备覆盖率 9 月末继续提升 4.16pc 至 158.2%。**大规模再融资，缓解资本压力：**17 年公司完成 310 亿港元 H 股定向增发、400 亿二级债以及 300 亿可转债的发行工作，有效提升资本充足率，其中转债转股后可补充核心一级资本；此外公司股东大会已通过 500 亿优先股融资预案，若发行成功可补充其他一级资本，缓解资本压力，并确保银行后续稳健快速发展。**分红比例翻倍，股息率提升。**公司发布 17 年利润分配方案，每 10 股派人民币 1.81 元（税前），分红比例回升至 30.04%，当前股价对应税前股息率提升至 4.46%。

■ **盈利预测与投资评级：**光大银行资产质量持续好转，各项指标向好。在资产质量好转的情况下，拨备计提减少有望继续贡献归母净利润正增长。资产负债结构改善，信贷资源持续向个人贷款倾斜，活期存款持续增长，息差逐步企稳。我们预计 18/19/20 年其归母净利润分别为 332.73/353.52/379.75 亿元，BVPS 为 5.59/6.26/6.80 元/股，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，海外风险因素加大。

2018 年 3 月 29 日

证券分析师 马婷婷

执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

股价走势



市场数据

收盘价（元）	4.06
一年最低/最高价	3.71/5.05
市净率（倍）	0.78
流通 A 股市值（百万元）	161630

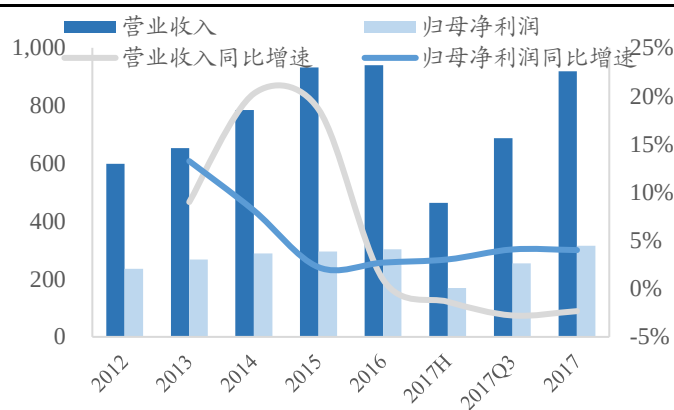
基础数据

每股净资产（元）	5.24
资产负债率（%）	92.53
总股本（百万股）	52,489
流通 A 股（百万股）	39,810

相关研究

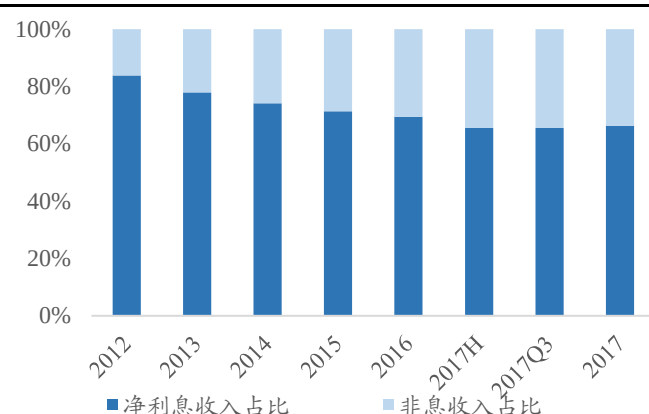
1. 银行：加息对银行影响几何？定价能力、经营行为变化、股价表现 20180311
2. 银行业专题报告：换个角度看银行的业绩和估值 20171213
3. 光大银行中报点评：利润增速提升，资产负债结构持续调整 20170827

图表 1: 光大银行收入和利润增速 (亿元)



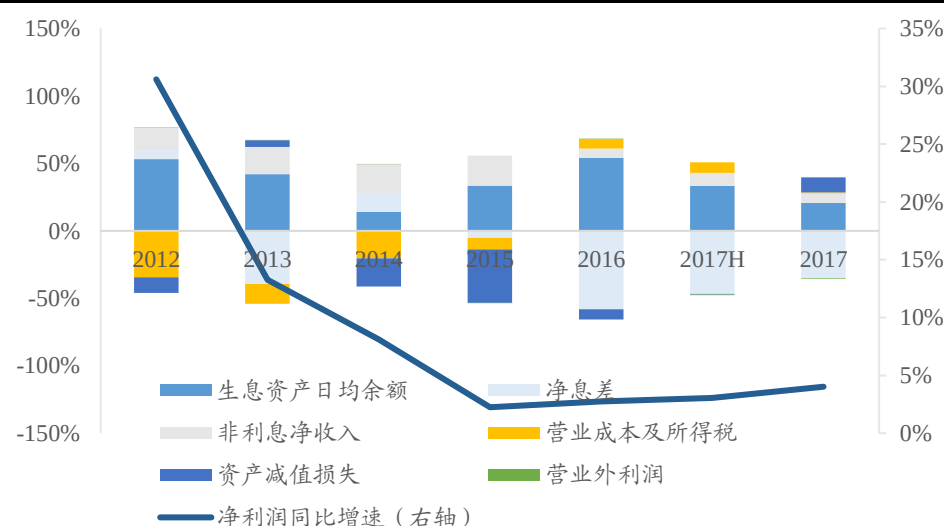
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 2: 光大银行利息收入和非息收入占比



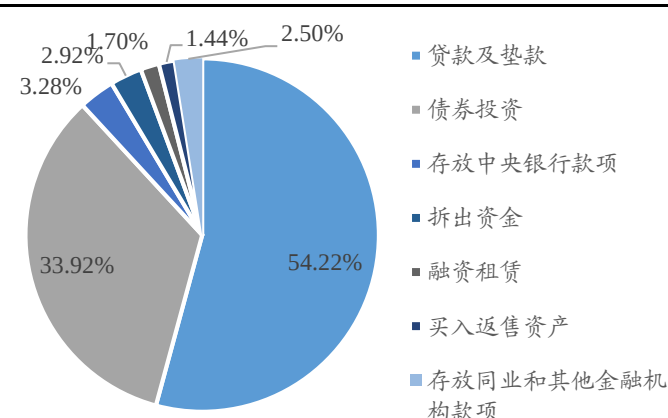
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 3: 光大银行净利润拆分



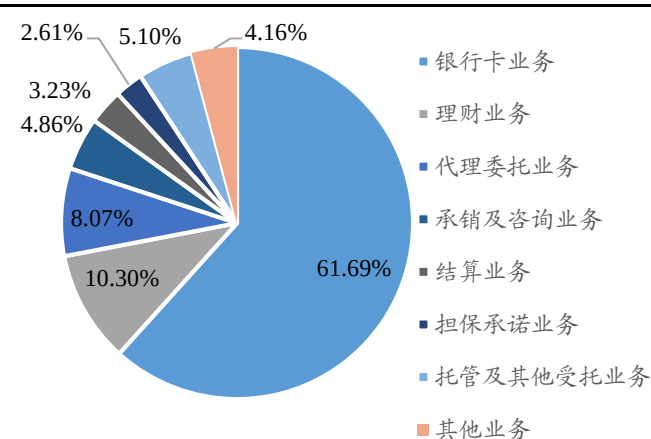
资料来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 4: 光大银行利息收入结构



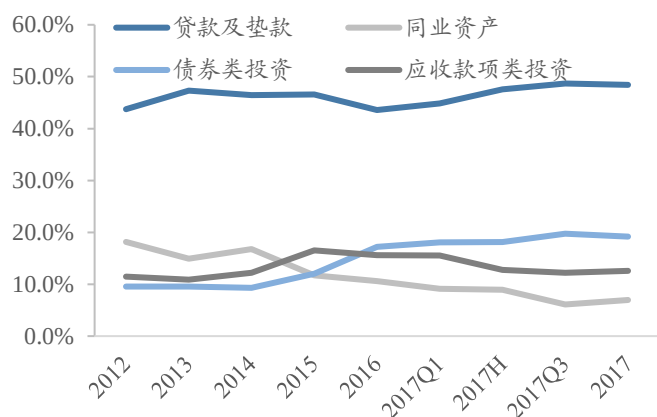
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 5: 光大银行手续费及佣金收入结构



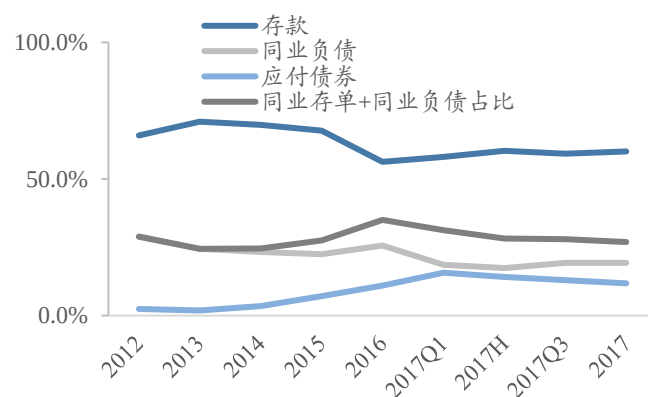
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 6: 光大银行资产端配置情况



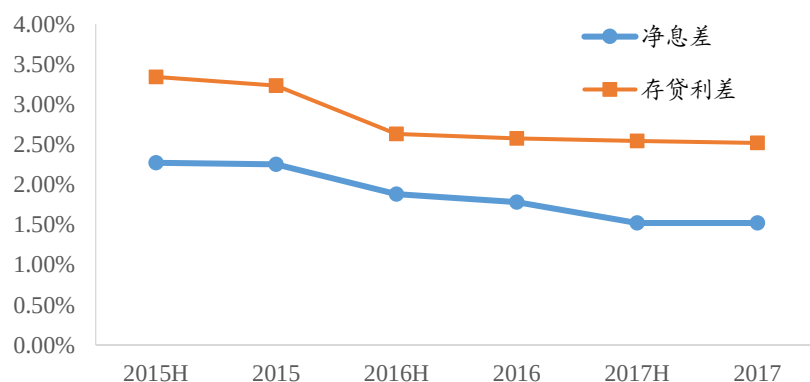
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 7: 光大银行负债端配置情况



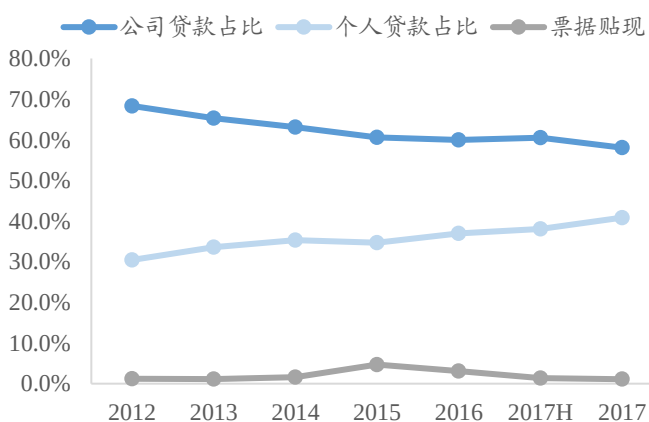
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 8: 光大银行净息差走势



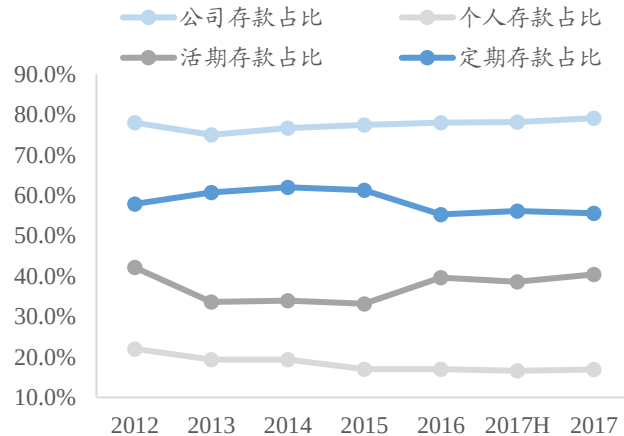
资料来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 9: 光大银行贷款结构



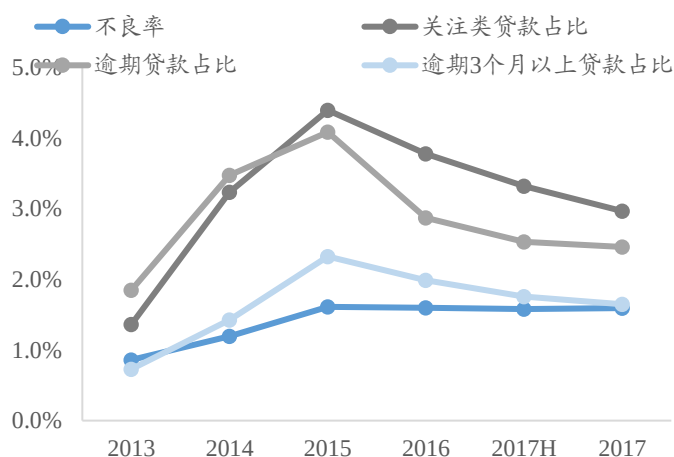
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 10: 光大银行存款结构



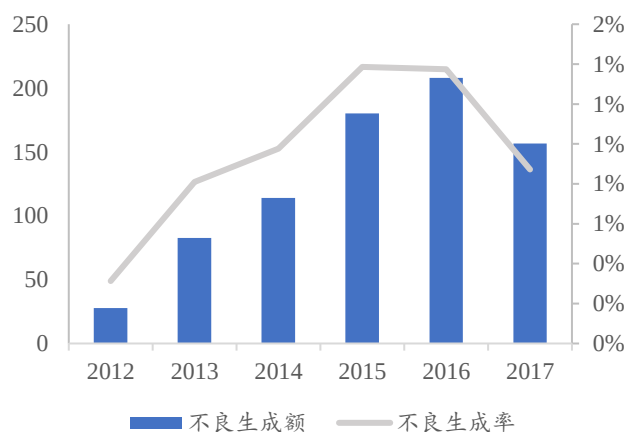
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 11: 光大银行资产质量情况



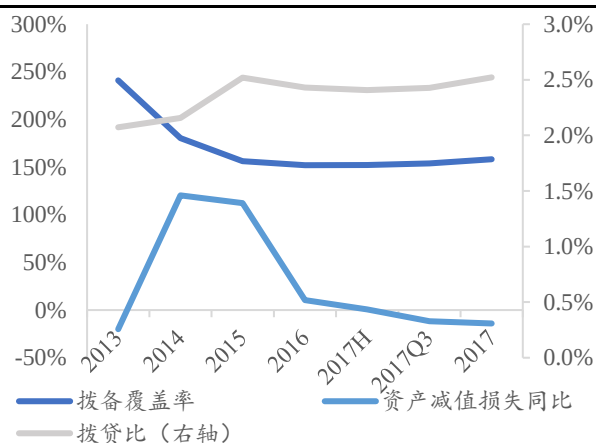
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 12: 光大银行不良生成压力



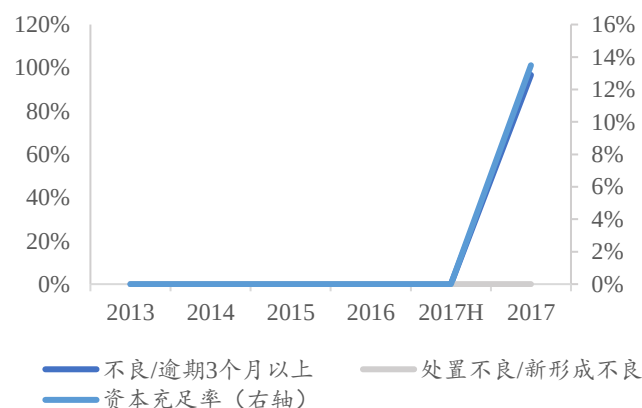
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 13: 光大银行拨备计提情况



数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 14: 光大银行 7 号文拨备监管下三大指标情况



数据来源: 公司年报, 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	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS	0.60	0.63	0.67	0.72	净利息收入	60,950	64,192	69,704	76,583
BVPS	5.24	5.59	6.26	6.80	净手续费收入	30,774	33,698	36,902	40,419
每股股利	0.18	0.19	0.20	0.22	其他非息收入	(231)	30	71	100
P/E	6.76	6.40	6.03	5.61	营业收入	91,493	97,920	106,678	117,102
P/B	0.79	0.73	0.65	0.60	税金及附加	(1,025)	(1,160)	(1,326)	(1,511)
业绩增长率	2017A	2018E	2019E	2020E	业务及管理费	(29,317)	(31,376)	(34,147)	(37,461)
净利息收入	-6.64%	5.32%	8.59%	9.87%	营业外净收入	65	10	15	31
净手续费收入	9.47%	9.50%	9.51%	9.53%	拨备前利润	61,216	65,393	71,219	78,161
营业收入	-2.47%	7.02%	8.94%	9.77%	资产减值损失	(20,570)	(22,521)	(25,668)	(29,229)
拨备前利润	-4.52%	6.82%	8.91%	9.75%	税前利润	40,646	42,872	45,551	48,932
归母净利润	4.01%	5.48%	6.25%	7.42%	所得税	(9,035)	(9,530)	(10,125)	(10,877)
盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E	税后利润	31,611	33,342	35,426	38,055
净息差（测算）	1.52%	1.54%	1.56%	1.58%	归母净利润	31,545	33,273	35,352	37,975
生息资产收益率	4.01%	4.05%	4.10%	4.13%	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
计息负债成本率	2.86%	2.73%	2.75%	2.78%	存放央行	353,703	411,822	447,239	487,490
ROAA	0.78%	0.79%	0.77%	0.77%	同业资产	285,011	321,584	343,021	360,172
ROAE	11.36%	10.51%	10.21%	10.05%	贷款总额	2,032,056	2,340,929	2,692,068	3,095,878
成本收入比	32.04%	32.04%	32.01%	31.99%	贷款减值准备	(51,238)	(64,106)	(80,869)	(101,015)
资产质量	2017A	2018E	2019E	2020E	贷款净额	1,980,818	2,276,822	2,611,199	2,994,863
不良贷款余额	32,392	37,106	42,246	48,239	证券投资	1,297,936	1,154,787	1,115,113	1,058,593
不良贷款生成率	0.87%	0.71%	0.60%	0.56%	其他资产	170,775	184,023	199,349	216,113
不良贷款率	1.59%	1.59%	1.57%	1.56%	资产合计	4,088,243	4,405,348	4,770,434	5,168,455
拨备覆盖率	158.18%	172.77%	191.42%	209.41%	存款余额	2,272,665	2,454,478	2,665,563	2,905,464
拨贷比	2.52%	2.74%	3.00%	3.26%	同业负债	729,826	760,259	815,910	876,459
资本情况	2017A	2018E	2019E	2020E	应付债券	445,396	523,340	570,441	621,781
资本充足率	13.49%	13.30%	13.36%	13.36%	负债合计	3,782,807	4,076,070	4,405,731	4,775,717
核心资本充足率	10.61%	10.62%	10.88%	11.03%	股东权益合计	305,436	329,278	364,703	392,737
核心一级资本充足率	9.56%	9.64%	9.98%	10.18%	负债及股东权益合计	4,088,243	4,405,348	4,770,434	5,168,455

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>