

光大银行（601818）

公司研究/简评报告

4Q 资产定价进一步提升，中收贡献营收

—光大银行 2017 年年报点评

简评报告/银行

2018 年 03 月 29 日

一、事件概述

光大银行 3 月 28 日晚间发布年度业绩报告称，17 年集团实现营业收入 918.50 亿元，下降 2.33%，实现归属于本行股东净利润 315.45 亿元，比上年增长 12.16 亿元，增长 4.01%。

二、分析与判断

➤ 中收仍是贡献营收的主力

光大银行 17 年全年归母净利润增速 4.01%，四季度单季增速 3.73%。全年营收下降 2.3%，四季度单季下降 1.0%，营收的降幅相对三季度缩小。除中收业务为稳定的盈利增长点外，信贷成本的改善和免税效应也带来盈利贡献。全年手续费净收入增长为 9.5%，高于 16 年增速 6.9%。

➤ 四季度息差扩大，对公贷款定价提升

四季度净利息收入环比增长 7.7%。除总资产环比扩张 1.4%外，息差贡献更为明显。根据期初期末数据测算，四季度单季息差环比提高 11BP 至 1.64%，而前三季度息差维持在 1.53%-1.56%之间。其中四季度负债成本率提升 9BP，与三季度升幅相同；资产端收益率提高 18BP 至 4.37%，而三季度是环比提升 5BP。年报数据显示，全年对公贷款利率 4.55%，与上半年 4.49%相比提高 6BP。

➤ 信用卡贷款投放加大，负债端结构持续优化

四季度贷款投放节奏放缓。年末贷款总额同比增长 13.2%，环比增长 1.0%。四季度贷款增速与 17 年前三个季度和 15、16 年四季度相比扩张节奏均放缓。在定价逐步抬高的阶段，把握贷款投放节奏更有助于提升息差。具体来看下半年贷款投向主要投放于个贷中的信用卡。信用卡贷款占比从年中 12.6%，提高 2.2 个百分点到年末 14.8%，规模年末同比增长 41.6%。可以看到，信用卡的营收贡献从上半年 27.5% 的占比提高到全年 30.5%。负债端结构持续优化：全年存款增速 7.2%，明显高于总负债增速 0.4%。年末同业负债+CD 占比环比下降 1.1 个百分点，全年下降 8.1 个百分点。

➤ 信用卡贷款投放加大，负债端结构持续优化

17 年末不良率 1.59%，环比提高 1BP，较年初下降 1BP。全年不良净生成率 0.88%，低于 16 年 1.38%。伴随不良生成放缓，信贷成本压力也有所缓和，拨备水平提高。全年信贷成本 1.02%，与 16 年 1.32%相比下降了 30BP。年末拨备覆盖率 158.2%，环比提高 4.2 个百分点。先行指标的關注貸款率、逾期貸款率分別為 2.97%、2.46%，較年中下降 35、7BP。不良與逾期 90 天以上比例較年初提高 16 个百分点至 96.7%，不良與逾期 90 天+90 天內重組貸款的比例提高 6.7 个百分点至 62%。

三、盈利预测与投资建议

我们认为光大银行在 17 年主动调整负债结构后，有助于平滑负债成本；预计 18 年业绩将受益于资产质量改善背景下的信贷成本压力减轻，以及息差扩大带来的业绩弹性。我们预计 18-20 年 BVPS 为 5.61/6.13/6.73 元，对应 PB 分别为 0.7/0.6/0.5，维持强烈推荐评级。

强烈推荐 维持评级

收盘价： 4.06 元

交易数据 2018-3-28

近 12 个月最高/最低	4.99/3.85
总股本（百万股）	52,489
流通股本（百万股）	39,810
流通股比例（%）	75.85
总市值（亿元）	1,616
流通市值（亿元）	1,225

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：李锋

执业证号： S0100511010001
 电话： 010-85127632
 邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：林加力

执业证号： S0100116120026
 电话： 021-60876702
 邮箱： linjiali@mszq.com

分析师：解巍巍

执业证号： S0100517110003
 电话： 010-85127535
 邮箱： xieweiwei@mszq.com

相关研究

- 行业动态报告：“非对称加息论”的可能性较低
- 美联储加息点评：央行跟随调整逆回

四、风险提示

企业偿债能力下降，资产质量大幅恶化；资管、非标政策出现重大变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（亿元）	919	1,005	1,117	1,212
增长率（%）	(2.3)	9.4	11.2	8.5
归属母公司股东净利润（亿元）	315	342	380	427
增长率（%）	4.0	8.3	11.1	12.6
每股收益（元）	0.60	0.65	0.72	0.81
PE（现价）	6.6	6.0	5.1	4.5
PB	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	17A	18E	19E	20E	项目 (亿元)	17A	18E	19E	20E
净利息收入	610	673	762	832	贷款总额	20,321	23,369	26,874	30,905
手续费及佣金	308	331	354	379	同业资产	2,850	2,993	3,142	3,299
其他收入	1	1	1	1	证券投资	12,979	13,117	12,954	12,585
营业收入	919	1,005	1,117	1,212	生息资产	39,175	42,411	46,114	50,187
营业税及附加	-10	-11	-12	-13	非生息资产	1,708	1,994	2,168	2,359
业务管理费	-293	-322	-358	-388	总资产	40,882	44,405	48,282	52,546
拨备前利润	612	670	745	809	客户存款	22,727	24,772	27,002	29,432
计提拨备	-206	-230	-256	-258	其他计息负债	14,077	15,226	16,500	17,914
税前利润	406	440	489	550	非计息负债	1,024	1,106	1,203	1,309
所得税	-90	-98	-109	-122	总负债	37,828	41,104	44,704	48,655
净利润	315	342	380	427	股东权益	3,054	3,301	3,578	3,891
每股指标 (元)					总股本 (亿)	525	525	525	525
每股净利润	0.60	0.65	0.72	0.81	收入增速				
每股拨备前利润	1.17	1.28	1.42	1.54	净利润	4.01%	8.28%	11.11%	12.59%
每股净资产	5.14	5.61	6.13	6.73	拨备前利润	-4.52%	9.39%	11.29%	8.49%
每股总资产	77.9	84.6	92.0	100.1	税前利润	1.16%	8.26%	11.09%	12.57%
P/E	6.6	6.0	5.1	4.5	营业收入	-2.33%	9.41%	11.20%	8.46%
P/PPOP	3.4	3.0	2.6	2.4	净利息收入	-6.64%	10.42%	13.22%	9.13%
P/B	0.8	0.7	0.6	0.5	手续费及佣金	9.47%	7.45%	7.13%	7.05%
利率指标					营业费用	2.37%	9.46%	11.00%	8.40%
净息差 (NIM)	1.56%	1.65%	1.72%	1.73%	规模增速				
净利差	1.42%	1.49%	1.57%	1.58%	生息资产	1.03%	8.26%	8.73%	8.83%
贷款利率	4.45%	4.54%	4.49%	4.49%	贷款余额	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
存款利率	1.93%	2.03%	2.03%	2.03%	同业资产	-45.00%	5.00%	5.00%	5.00%
生息资产收益率	4.11%	4.19%	4.18%	4.19%	证券投资	-1.53%	1.06%	-1.24%	-2.85%
计息负债成本率	2.70%	2.69%	2.61%	2.61%	其他资产	4.49%	4.49%	4.49%	4.49%
盈利能力					计息负债	-0.19%	8.68%	8.76%	8.84%
ROAA	0.78%	0.80%	0.82%	0.85%	存款	6.00%	9.00%	9.00%	9.00%
ROAE	11.34%	10.75%	11.03%	11.44%	同业负债	-18.00%	5.00%	5.00%	5.00%
拨备前利润率	1.73%	1.78%	1.86%	1.85%	股东权益	21.65%	8.07%	8.39%	8.76%
资产质量					资本状况				
不良贷款率	1.59%	1.58%	1.54%	1.52%	资本充足率	13.49%	13.79%	13.54%	13.33%
拨备覆盖率	158%	166%	175%	174%	核心资本充足率	10.61%	11.01%	10.99%	10.99%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

林加力，银行业研究助理，浙江大学会计学硕士，曾供职于联想集团、浦发银行总行。擅长商业银行业务、货币信贷政策、宏观经济形式的分析研究。

解巍巍，银行业分析师，2015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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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任何方式发送、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。