



601818.SH

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 3.70

板块评级：强于大市

股价表现



	今年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	(4.1)	1.9	(1.7)	(8.4)
相对上证指数	11.6	5.4	7.0	3.1
发行股数(百万)	52,489			
流通股(%)	100			
流通股市值(人民币 百万)	194,210			
3个月日均交易额(人民币 百万)	251			
资本充足率(%)	12.7			
主要股东(%)				
中国光大集团股份公司	25.4			

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以2018年8月28日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行：银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁皓奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

*林颖颖为本报告重要贡献者

光大银行

息差走阔带动营收增长，手续费收入表现亮眼

光大银行上半年净利润保持较快增长，净利息收入和净手续费收入均有良好表现，公司资产负债结构进一步优化，息差2季度继续走阔。公司加大核销处置力度，不良率下行，拨备覆盖率仍有提升空间。维持增持评级。

支撑评级的要点

- 手续费收入表现亮眼，净利息收入增速修复。光大银行上半年净利润同比增6.71%。营收上半年同比增12.7%，其中手续费及佣金净收入同比增长14.9%，增速较1季度提升1.4个百分点，表现优于同业。手续费收入的快速增长主要是得益于银行卡业务的良好表现，同比增长41.4%。净利息收入上半年同比降10%，主要是受到新会计准则的影响，将部分原利息收入计入了投资收益，还原口径后净利息收入同比增10.8%，增速较1季度提升4.72个百分点。
- 2季度资产负债结构进一步优化，息差持续改善。光大银行2季度总资产同环比分别增6.19%/2.88%。公司加大信贷投放，截至2季度光大银行贷款规模同环比分别增13.4%/4%，同比增速较1季度提升了2.1个百分点。负债端来看，2季度存款占比提升的同时同业负债规模也有所压降。存款规模增速环比1季度提升1个百分点至4%，在总负债中的比重提升4BP至61.2%。另外一方面，公司2季度持续压降成本高于存款的同业负债规模，同业存单规模较年初下降29.3个百分点。资产负债两端的优化带动净息差进一步改善，较1季度提升4BP至1.63%。
- 核销力度加大，拨备仍有提升空间。光大银行2季度不良率1.51%，环比1季度下降8BP，我们认为主要是由于公司加大了对不良的核销处置力度，2018年上半年核销和处置规模已超过2017年全年总量，我们测算光大银行加回核销的2季度年化不良生成率同比提升68BP至1.76%。截至2季度公司拨备覆盖率环比下降6.07个百分点至173%，拨备覆盖率仍有提升空间。

评级面临的主要风险：

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、金融监管超预计。
- 估值
- 我们上调光大银行2018/2019年净利润同比增速至7.5%/7.9%（原值为：6.4%/7.0%），目前股价对应2018/2019市盈率为5.73倍/5.31倍，市净率为0.66倍/0.61倍，维持增持评级。

投资摘要

年结日：12月31日(人民币 百万)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入-扣除其他成本	93,810	91,427	103,709	110,245	117,567
变动(%)	19.7	(2.5)	13.4	6.3	6.6
净利润	30,329	31,545	33,911	36,588	39,630
变动(%)	5.0	4.0	7.5	7.9	8.3
净资产收益率(%)	14.1	12.9	12.0	12.0	11.9
每股收益	0.58	0.60	0.65	0.70	0.76
市盈率(倍)	6.40	6.16	5.73	5.31	4.90
市净率(倍)	0.78	0.72	0.66	0.61	0.56

资料来源：公司数据及中银证券预测

图表 1. 2018 年半年报业绩摘要

(人民币, 百万)	2017H	2018H	同比 (%)
利息收入	81,094	78,699	3.04
利息支出	(53,755)	(48,316)	11.26
净利息收入	27,339	30,383	(10.02)
手续费及佣金收入	19,680	16,948	16.12
手续费及佣金支出	(1,304)	(956)	36.40
净手续费及佣金收入	18,376	15,992	14.91
主营业务净收入	45,715	46,375	(1.42)
其他营业净收入	6,261	(206)	(3,139.32)
营业收入(扣除其他业务成本)	52,231	46,334	12.73
业务及管理费用	(15,229)	(13,593)	12.04
营业税金及附加	(561)	(543)	3.31
营业利润	36,186	32,033	12.96
营业外收支净额	42	1	4,100.00
拨备前利润	36,228	32,034	13.09
计提拨备	(14,568)	(10,030)	45.24
其他资产减值准备	0	0	NA
税前利润	21,660	22,004	(1.56)
所得税	(3,559)	(5,032)	(29.27)
税后利润	18,101	16,972	6.65
少数股东权益	26	33	(21.21)
净利润	18,075	16,939	6.71

资料来源：公司数据、中银证券

事项：

光大银行公布 2018 年半年报，2018 年上半年净利润同比+6.71%。总资产 4.28 万亿元 (+6.19%，YoY/+2.88%，QoQ)。其中贷款+13.4%YoY/+5.62%QoQ；存款+7.23%YoY/+3.82%QoQ。营业收入同比+12.73%，净息差 1.63% (+11bps, YoY)，手续费净收入同比+14.9%。成本收入比 29.2% (-0.18pct, YoY)。不良贷款率 1.51% (-8bps,QoQ)。拨贷比 2.62% (Q1 没披露)，拨备覆盖率 173% (-6.07pct,QoQ)。公司年化 ROA 0.82% (-2bps, YoY)；年化 ROE12.4% (-100bps, YoY)，公司核心一级资本充足率 8.85%，资本充足率 12.7%。

手续费收入表现亮眼，净利息收入增速修复

光大银行上半年净利润同比增 6.71%，较 1 季度提升 1.2 个百分点。营收上半年同比增 12.7%，其中手续费及佣金净收入同比增长 14.9%，增速较 1 季度提升 1.4 个百分点，表现优于同业。手续费收入的快速增长主要是得益于银行卡业务的良好表现，同比增长 41.4%。净利息收入上半年同比降 10%，主要是受到新会计准则的影响，将部分原利息收入计入了投资收益，还原口径后净利息收入同比增 10.8%，增速较 1 季度提升 4.72 个百分点，光大银行净利息收入的进一步增长既有量的带动，又有价的提升。2 季度总资产增速环比提升 2.88%，拉动同比增速较 1 季度提升 5.31 个百分点至 6.19%；上半年净息差 1.63%，较 1 季度提升 4BP。

2季度资产负债结构进一步优化，息差持续改善

光大银行2季度总资产同环比分别增6.19%/2.88%，同比增速较1季度提升5.31个百分点。总资产的快速增长主要是由于公司持续优化资产结构，加大信贷投放，截至2季度，光大银行贷款规模同环比分别增13.4%/4%，同比增速较1季度提升了2.1个百分点，贷款规模在总资产中的占比环比提升1.3个百分点至50.8%。负债端来看，光大银行负债端结构也进一步优化，2季度存款占比提升的同时同业负债规模也有所压降。在上半年存款竞争激烈的情况下，存款规模增速环比1季度提升1个百分点至4%，同比增7%，在总负债中的比重提升4BP至61.2%，但定期存款在存款中的占比年初增长了1.6个百分点至57.1%，需关注存款成本上升对负债端成本的影响。另外一方面，公司2季度持续压降成本高于存款的同业负债规模，其中同业存单规模较年初下降29.3个百分点。综合来看，资产负债两端结构的进一步优化回归存贷本源带动光大银行净息差进一步改善，较1季度提升4BP至1.63%。2季度光大银行资产端收益率环比提升13BP，负债端平均成本环比下降5BP。展望未来，低资金利率继续向实体经济传导，贷款供给增加使得贷款收益或将有所下行，存款竞争仍然激烈但同业负债成本的下降将有助于缓释负债端成本上行压力，整体来看下半年光大银行息差仍旧有望小幅走阔。

核销力度加大，拨备仍有提升空间

光大银行2季度不良率1.51%，环比1季度下降8BP，我们认为主要是由于公司加大了对不良的核销处置力度，2018年上半年核销和处置规模已超过2017年全年总量，我们测算光大银行加回核销的2季度年化不良生成率同比提升68BP至1.76%。光大银行逾期90天以上贷款/不良贷款的比值为89.8%，不良认定严格。截至2季度公司拨贷比2.61%，环比下降24BP，拨备覆盖率环比下降6.07个百分点至173%，拨备覆盖率仍有提升空间。

投资建议

光大银行上半年净利润保持较快增长，净利息收入和净手续费收入均有良好表现，公司资产负债结构进一步优化，息差2季度继续走阔。公司加大核销处置力度，不良率下行拨备覆盖率仍有提升空间。考虑到光大银行上半年优于同业的手续费收入增长，同时下半年在市场资金宽松背景下负债端压力缓释，息差仍有上升空间，我们上调光大银行2018/2019年净利润同比增速至7.5%/7.9%（原值为：6.4%/7.0%），目前股价对应2018/2019市盈率为5.73倍/5.31倍，市净率为0.66倍/0.61倍，维持增持评级。

风险提示

- 1、经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。
- 2、金融监管超预期。2017年以来银行业严监管持续，已实现对银行表内外业务监管的全覆盖，行业规模增长放缓、“去杠杆”进程提速。同时，银监会和保监会合并将增强监管的统一性和协调性，提升监管有效性，各类监管细则文件有望加速落地。如果严监管超预期趋严，行业的业务发展可能受限，从而影响净利润增速。

损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	0.58	0.60	0.65	0.70	0.76
BVPS (摊薄/元)	4.72	5.14	5.59	6.08	6.60
每股股利	0.10	0.18	0.19	0.21	0.23
分红率(%)	15.08	30.12	30.12	30.12	30.12
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	1795	2032	2296	2595	2932
证券投资	1323	1389	1389	1389	1389
应收金融机构的款项	426	198	198	198	198
生息资产总额	3882	3922	4182	4483	4825
资产合计	4020	4088	4301	4603	4937
客户存款	2121	2273	2318	2411	2507
计息负债总额	3687	3680	3863	4060	4268
负债合计	3769	3783	3972	4248	4554
股本	47	52	52	52	52
股东权益合计	250	305	328	354	382
利润表(Rmb bn)					
净利润收入	65.29	60.95	69.54	74.35	79.86
净手续费及佣金收入	28.11	30.77	34.47	36.19	38.00
营业收入	93.81	91.43	103.71	110.25	117.57
营业税金及附加	(2.89)	(1.03)	(1.16)	(1.24)	(1.32)
拨备前利润	64.11	61.15	69.36	73.72	78.61
计提拨备	(23.93)	(20.57)	(25.73)	(26.66)	(27.63)
税前利润	40.18	40.58	43.62	47.07	50.98
净利润	30.33	31.55	33.91	36.59	39.63
资产质量					
NPL ratio(%)	1.60	1.59	1.52	1.50	1.45
NPLs	28.70	32.39	34.90	38.92	42.51
拨备覆盖率(%)	152	158	178	191	200
拨贷比(%)	2.43	2.52	2.71	2.87	2.90
一般准备/风险加权资(%)	1.64	1.79	2.07	2.32	2.46
不良贷款生成率(%)	1.37	0.87	0.80	0.75	0.75
不良贷款核销率(%)	(1.11)	(0.68)	(0.68)	(0.59)	(0.62)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营管理 (%)					
贷款增长率	38.16	13.19	13.00	13.00	13.00
生息资产增长率	45.13	1.02	6.64	7.19	7.63
总资产增长率	46.88	1.70	5.21	7.01	7.25
存款增长率	18.79	7.16	2.00	4.00	4.00
付息负债增长率	47.45	(0.19)	4.96	5.09	5.13
净利息收入增长率	12.07	(6.64)	14.09	6.92	7.41
手续费及佣金净收入增长率	46.75	9.47	12.00	5.00	5.00
营业收入增长率	19.65	(2.54)	13.43	6.30	6.64
拨备前利润增长率	31.47	(4.62)	13.42	6.30	6.64
税前利润增长率	4.22	1.00	7.50	7.89	8.32
净利润增长率	5.01	4.01	7.50	7.89	8.32
非息收入占比	29.97	33.66	33.23	32.83	32.32
成本收入比	28.84	32.07	32.07	32.07	32.07
信贷成本	1.45	1.07	1.19	1.09	1.00
所得税率	24.37	22.26	22.26	22.26	22.26
盈利能力 (%)					
NIM	1.78	1.52	1.67	1.67	1.67
拨备前 ROAA	1.90	1.51	1.65	1.66	1.65
拨备前 ROAE	29.86	22.03	21.91	21.60	21.37
ROAA	0.90	0.78	0.81	0.82	0.83
ROAE	14.13	12.87	12.05	11.95	11.91
流动性 (%)					
分红率	15.08	30.12	30.12	30.12	30.12
贷存比	84.65	89.41	99.06	107.63	116.94
贷款/总资产	44.66	49.70	53.39	56.37	59.39
债券投资/总资产	32.91	33.98	32.30	30.19	28.14
银行同业/总资产	10.60	4.85	4.61	4.30	4.01
资本状况					
核心一级资本充足率 2	8.21	9.56	9.87	10.02	10.15
资本充足率	10.80	13.49	13.62	13.52	13.41
加权风险资产-一般法	2665	2857	3006	3216	3450
% RWA/总资产(%)	66.29	69.88	69.88	69.88	69.88

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打： 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打： 10800 1521065
新加坡客户请拨打： 800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371