

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

收入增长强劲, 资产质量整体稳定

——光大银行(601818)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2019-03-28)

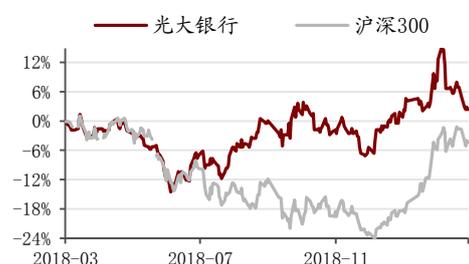
发布日期: 2019年04月01日

收盘价(元)	4.00
一年内最高/最低(元)	4.62/3.44
沪深300指数	3728.4
市净率(倍)	0.72
总市值(亿元)	2,099.57
流通市值(亿元)	1,592.42

基础数据(2018-12-31)

每股净资产(元)	5.55
总资产(亿元)	43,573.32
所有者权益(亿元)	3,214.88
净资产收益率(%)	11.55
总股本(亿股)	524.89
H股(亿股)	68.69

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《光大银行(601818)中报点评: 净息差与资产质量明显改善》 2018-08-31

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

事件: 光大银行发布2018年度报告。18年, 公司实现营业收入1102.44亿元(+20.03%, YoY), 实现归母净利润336.59亿元(+6.70%, YoY)。18年末, 公司不良贷款率为1.59%, 与17年末持平。

- **收入端与拨备前利润快速增长, 卡手续费增速亮眼。** 公司营业收入与拨备前利润增速于Q4继续改善, 其中, 营业收入增速环比提升1.77个百分点至20.03%, 拨备前净利润增速环比提升6.54个百分点至25.62%, 营业收入与拨备前净利润增速保持股份行最好水平。营业收入中, 可比口径的利息净收入增速高达20.42%, 主要原因是净息差明显改善; 手续费与佣金净收入同比增长19.89%, 其中以卡收费增速最为突出(+40.60%, YoY), 担保承诺、结算及代理手续费也实现较好增长, 理财业务手续费受资管新规影响大幅下降74%。
- **下半年不良率、关注率和逾期率略有反弹。** 18年末, 公司不良贷款率较Q2末反弹0.08个百分点至1.59%, 关注类贷款占比较Q2末反弹0.06个百分点至2.41%, 逾期贷款占比较Q2末反弹0.07个百分点至2.36%。值得注意的是, 公司下半年不良认定进一步趋严, 18年末, 逾期90天以上贷款占不良贷款的比重较Q2末进一步下降约6个百分点至83.6%。不良认定进一步趋严对公司不良率造成了一定的负面影响。公司下半年继续加大拨备计提力度, 18年末公司拨备覆盖率较Q3末略升3.5个百分点至176.16%。
- **持续消化问题行业的不良资产, 资产质量整体风险可控。** 18年下半年, 公司新增不良资产主要集中在低端制造业, 该行业新增不良贷款为35.15亿元, 占新增不良额的比重为75.90%, 其他领域的资产质量保持稳定。近年来, 公司围绕经济结构调整和转型升级方向, 积极调整信贷行业结构, 制造业、批发零售业等不良高发领域贷款占比稳步下降, 公司对贷款行业分布的持续调整中长期利于公司消耗不良包袱。18年下半年不良率的反弹主要是由单一行业不良暴露所致, 公司整体资产质量风险可控。
- **集团与云缴费等特色优势具有较大的发挥空间。** 公司拥有多元化经营、产融协同、金融全牌照的股东背景。光大集团金融业态齐全, 具有金融全牌照优势。同时, 集团兼具实业板块, 为公司开展综合金融服务和产融协同提供了平台。光大集团将从客户资源、金融科技与专业符合人才三方面支持光大银行加快发展。光大银行云缴费等重点业务保持高速增长, 成为公司特色及领先优势, 云缴费将在客户资源、增

但服务拓宽及金融科技二方面对光大银行加快发展提供有力支持。

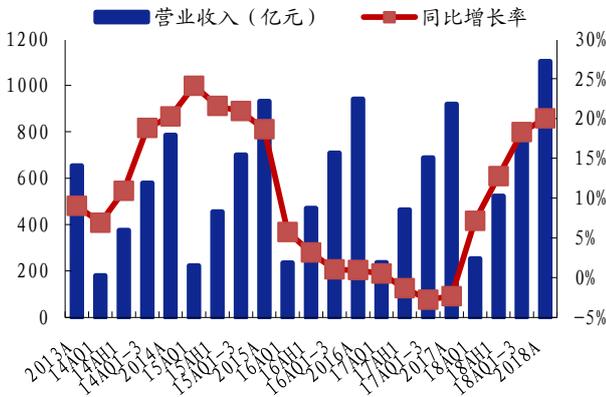
- **投资建议。**预计公司 19-20 年 BVPS 为 6.03 与 6.55 元，按照 3 月 28 日 4.00 元的收盘价计算，对应 PB 分别为 0.66 与 0.61 倍。截至 3 月 28 日，公司 PB (LF) 为 0.72 倍，低于行业平均水平。公司整体资产质量稳定，收入端改善明显，股东集团与金融科技特色优势具有较大的发挥空间，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：资产质量大幅恶化。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	91,850	110,244	120,466	130,344	136,344
增长比率	-2.33%	20.03%	9.27%	8.20%	4.60%
净利润(百万元)	31,611	33,721	36,897	40,347	44,154
增长比率	4.02%	6.67%	9.42%	9.35%	9.44%
EPS(元)	0.60	0.64	0.70	0.77	0.84
市盈率(倍)	6.66	6.24	5.70	5.21	4.77
BVPS(元)	5.24	5.55	6.03	6.55	7.11
市净率(倍)	0.76	0.72	0.66	0.61	0.56

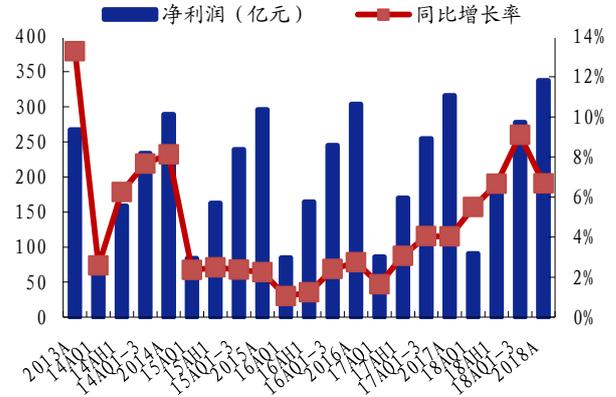
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2013-18 年公司营业收入及增速



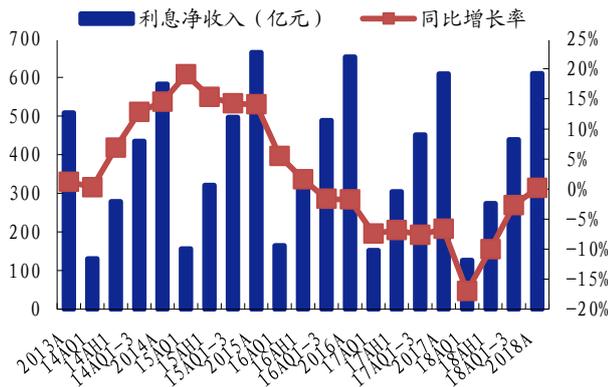
资料来源：中原证券，Wind

图 2: 2013-18 年公司净利润及增速



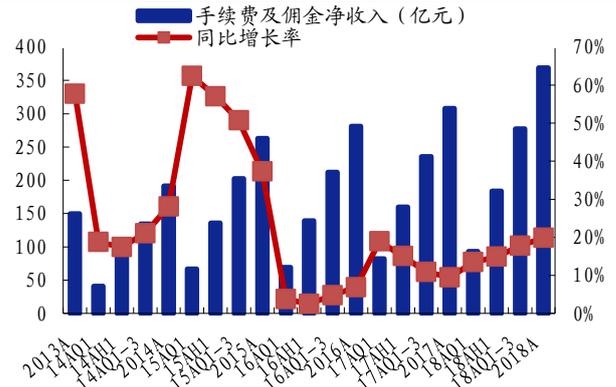
资料来源：中原证券，Wind

图 3: 2013-18 年公司利息净收入及增速



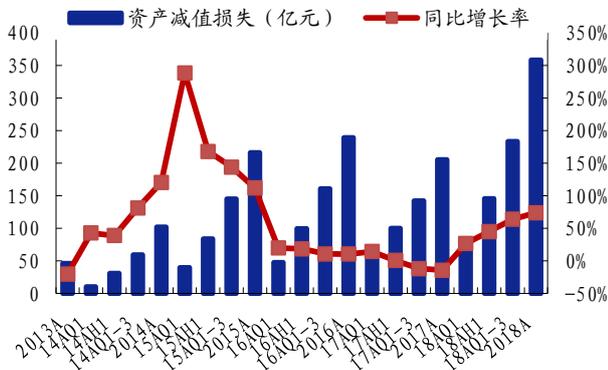
资料来源：中原证券，Wind

图 4: 2013-18 年公司手续费及佣金净收入及增速



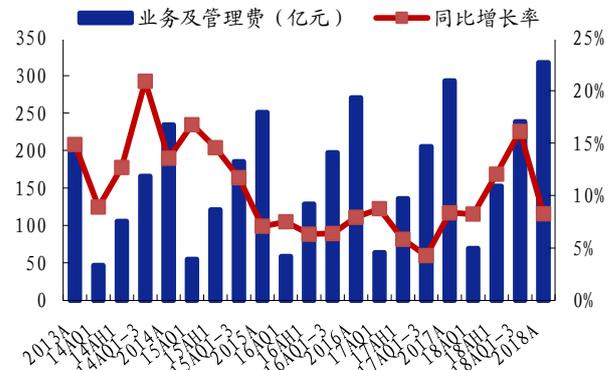
资料来源：中原证券，Wind

图 5: 2013-18 年公司资产减值损失及增速



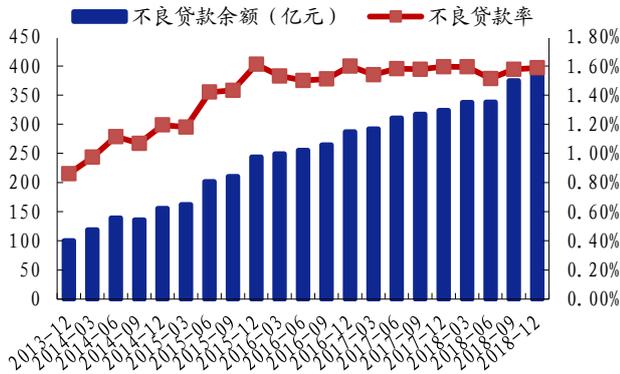
资料来源：中原证券，Wind

图 6: 2013-18 年公司管理费用及增速



资料来源：中原证券，Wind

图 7: 2013-18 年公司不良贷款余额及不良贷款率



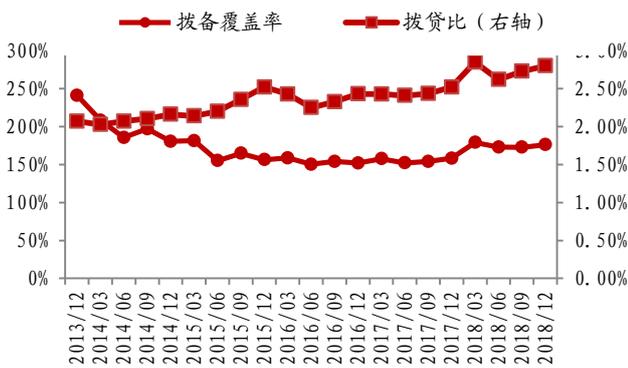
资料来源: 中原证券, Wind

图 8: 2013-18 年公司净息差及增速



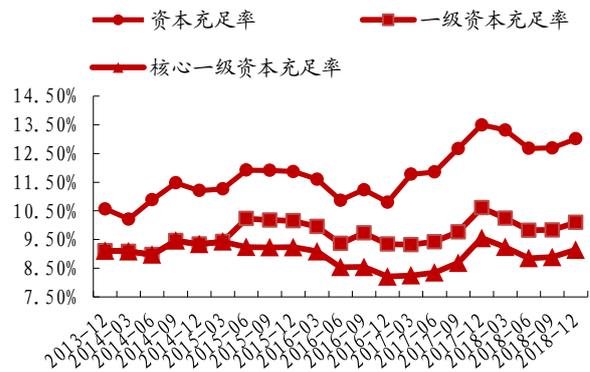
资料来源: 中原证券, Wind

图 9: 2013-18 年公司拨备覆盖率



资料来源: 中原证券, Wind

图 10: 2013-18 年公司资本充足率



资料来源: 中原证券, Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金及存放央行	353,703	366,575	399,029	434,357	472,812	EPS (摊薄)	0.60	0.64	0.70	0.77	0.84
同业资产	285,011	175,463	190,997	207,907	226,314	BVPS	5.24	5.55	6.03	6.55	7.11
证券投资	1,297,936	1,301,080	1,417,065	1,529,190	1,646,554	P/E	6.66	6.24	5.70	5.21	4.77
贷款总额	2,032,056	2,421,329	2,651,132	2,902,744	3,178,237	P/B	0.76	0.72	0.66	0.61	0.56
贷款损失准备	51,238	67,209	79,990	92,364	103,752						
贷款净额	1,980,818	2,361,278	2,571,142	2,810,381	3,074,485	盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
生息资产总额	3,968,706	4,264,447	4,658,223	5,074,199	5,523,917	ROAA	0.78%	0.80%	0.82%	0.83%	0.84%
总资产	4,088,243	4,357,332	4,660,343	5,057,918	5,494,489	ROAE	11.36%	10.75%	10.98%	11.03%	11.14%
同业负债	729,826	682,539	974,584	1,064,748	1,162,994	净利差 (SPREAD)	1.21%	1.65%	1.26%	1.23%	1.14%
存款	2,272,665	2,571,961	2,799,667	3,047,532	3,317,341	净息差 (NIM)	1.55%	1.69%	1.50%	1.47%	1.39%
应付债券	445,396	440,449	478,571	519,992	564,998	信贷成本	1.06%	1.60%	1.57%	1.56%	1.43%
付息负债	3,447,887	3,694,949	4,252,821	4,632,271	5,045,333	成本收入比	31.92%	28.79%	28.82%	28.31%	27.98%
总负债	3,782,807	4,034,859	4,310,250	4,677,626	5,081,153	所得税有效税率	22.23%	17.46%	17.57%	17.53%	17.63%
少数股东权益	676	985	1,038	1,099	1,169						
母公司所有者权益	304,760	321,488	349,054	379,192	412,168	资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
						不良贷款率	1.59%	1.59%	1.54%	1.50%	1.48%
利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	不良贷款净生成率	0.19%	0.27%	0.10%	0.10%	0.12%
利息收入	160,343	168,567	179,067	197,329	215,260	拨备覆盖率	158.18%	176.16%	195.72%	212.09%	219.83%
利息支出	99,393	107,524	112,593	125,929	141,338	拨备/贷款总额	2.52%	2.80%	3.02%	3.18%	3.26%
利息净收入	60,950	61,043	66,474	71,400	73,922						
手续费净收入	30,774	36,894	40,351	43,828	47,108	资本	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非息收入	20	11,658	13,641	15,116	15,314	资本充足率	13.49%	13.01%	12.96%	12.49%	12.36%
营业收入	91,850	110,244	120,466	130,344	136,344	核心资本充足率	9.56%	9.15%	10.19%	9.93%	9.94%
营业费用与税金	30,342	32,901	35,778	38,045	39,352	杠杆倍数	13.20	13.31	13.30	13.29	13.28
资产减值损失	20,570	35,828	39,781	43,374	43,388						
营业利润	40,581	40,990	44,763	48,925	53,604	业绩增长率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业外收支净额	65	-138	0	0	0	利息净收入	-6.64%	0.15%	8.90%	7.41%	3.53%
利润总额	40,646	40,852	44,763	48,925	53,604	营业收入	-2.33%	20.03%	9.27%	8.20%	4.60%
所得税	9,035	7,131	7,866	8,578	9,450	拨备前利润	-4.25%	25.62%	10.06%	9.17%	5.08%
净利润	31,611	33,721	36,897	40,347	44,154	净利润	4.02%	6.67%	9.42%	9.35%	9.44%
母公司所有者利润	31,545	33,659	36,826	40,265	44,061						

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。