

2019 年 4 月 29 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$) 4.6/4.6

公司基本资讯

產業別	銀行
A 股价(2019/4/26)	4.09
上证指数(2019/4/26)	3086.40
股價 12 個月高/低	4.62/3.31
總發行股數(百萬)	52489.29
A 股數(百萬)	39810.56
A 市值(億元)	1628.25
主要股東	中国光大集团 股份公司 (25.43%)
每股淨值(元)	5.65
股價/賬面淨值	0.72
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.3 2.3 6.3

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2019-1-22	3.97	买入

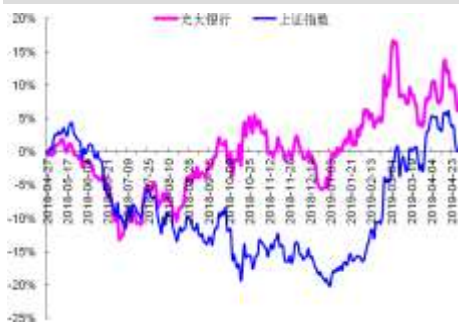
产品组合

利息净收入	71.6%
非利息净收入	28.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.0%
一般法人	68.7%

股价相对大盘走势



光大银行(601818.SH/1818.HK)

Buy 买入

一季报点评：收入端高速增长

结论与建议：

光大银行发布一季报，1Q2019 实现净利 98 亿，YOY 增 7.5%，对应 ROE13.1%。从收入端来看，公司息差提升对利息净收入贡献明显，且生息资产也保持较快增长。目前光大银行设立理财子公司已获得银保监会批复，有望进一步推动其手续费净收入增长。从资产质量方面来看，不良率整体保持稳定，在加大拨备计提的背景下拨备覆盖率有所提升。从资本方面来看，整体保持较高水平，目前公司拟发行 400 亿永续债，资本方面无需忧虑。从估值角度来看，目前光大银行对应 2019 年 PB 为 0.7X，在较低水平。综上所述，我们给与公司“买入”的投资建议。

- **全年净利 806 亿，YOY 增 14.8%**：光大银行发布一季报，1Q2019 实现营收 338 亿，YOY 增 33.5%，实现净利 98 亿，YOY 增 7.5%，对应 ROE13.1%。
- **息差提升明显**：公司收入端实现高速增长，具体来看，息差快速提升对利息净收入提升幅度较大：1Q 净息差录得 2.28%，较去年同期提升 0.56pct。这其中，公司对原本属于手续费净收入的信用卡分期收入重分类至利息收入，有利于贡献整体息差水平。另外，根据我们测算，生息资产规模 YOY 增 12.5%。在此背景下，按可比口径看，利息净收入 YOY 增 51.2%至 242 亿。手续费及佣金净收入方面，实现较快增速，按可比口径 YOY 增 24.7%至 70 亿。公司目前理财子公司已获银保监会批准，预计后续手续费净收入依旧将保持较快增长。
- **拨备计提加大**：资产质量方面，本季末公司不良率与上年末持平，为 1.59%，整体保持较稳健的水平。1Q2019 不良贷款余额 400 亿，较 4Q2018 提升 16 亿。在加大不良资产暴露的背景下，我们测算不良生成率有所提升。1Q2019 公司加大了拨备计提，1Q2019 拨贷比为 2.84%，较 4Q2018 的 2.79%的水平进一步提升，在此背景下，拨备覆盖率较上年末提升 2.5pct 至 179%。
- **资本充足率保持稳定**：截止 1Q2019 光大银行三项资本充足率分别为 9.1%、10.0%、12.9%，高于监管要求，不过较 4Q2018 略有下降（4Q2019 分别为 9.2%、10.1%、13.0%）。公司目前准备发行 400 亿永续债，我们计算将提升资本充足率 1.2pct。
- **盈利预测与投资建议**：我们预计公司 2019、2020 年实现净利 366 亿、404 亿，对应增速 8.8%、10.3%，目前股价对应 PE6.3X、5.7X，对应 PB0.70X、0.64X，估值较低，给与“买入”的投资建议。
- **风险提示**：宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	30,329	31,545	33,659	36,617	40,398
同比增减	%	2.7%	4.0%	6.7%	8.8%	10.3%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.63	0.64	0.61	0.66	0.73
A 股市盈率(P/E)	X	6.6	6.5	6.8	6.3	5.7
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	4.72	5.14	5.46	5.95	6.49
A 股市净率 (P/B)	X	0.88	0.81	0.76	0.70	0.64
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.18	0.18	0.20	0.22
股息率 (Yield)	%	2.38%	4.41%	4.34%	4.80%	5.29%

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	94,037	91,850	110,244	148,522	162,637
净利息收入	65,288	60,950	61,043	104,239	114,250
净手续费及佣金收入	28,112	30,774	36,894	29,259	31,973
营业支出	54,100	51,269	69,254	102,949	111,884
业务及管理费用	27,057	29,317	31,736	43,465	50,893
资产减值损失	23,931	20,570	35,828	57,486	58,848
营业利润	39,937	40,581	40,990	45,573	50,753
净利润	30,329	31,545	33,659	36,617	40,398

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
发放贷款及垫款（含减值准备）	1,795,277	2,032,056	2,428,960	2,817,594	3,268,409
证券投资	1,310,309	1,273,740	1,078,343	1,177,847	1,219,168
现金及存放央行款项	381,620	353,703	366,575	424,949	477,291
存放同业款项	232,630	44,754	41,005	46,190	51,880
同业拆出资金	126,305	148,816	96,685	110,856	124,511
买入返售金融资产	67,000	91,441	37,773	41,571	46,692
生息资产总计	3,913,141	3,944,510	4,049,341	4,619,007	5,187,951
资产总计	4,020,042	4,088,243	4,357,332	4,970,326	5,582,544
客户存款	2,120,887	2,272,665	2,571,961	2,932,036	3,342,521
向中央银行借款	187,000	232,500	267,193	258,086	296,004
同业存放	830,354	577,447	490,091	425,004	487,446
同业拆入	95,501	106,798	152,037	178,677	204,929
应付债券	412,500	445,396	440,449	581,905	687,686
卖出回购资产	82,390	91,162	80,822	46,668	53,524
付息负债总计	3,728,632	3,725,968	4,002,553	4,422,376	5,072,110
负债总计	3,768,974	3,782,807	4,034,859	4,622,065	5,205,716
股本	46,679	52,489	52,489	52,489	52,489
所有者权益总计	251,068	305,436	322,473	348,260	376,828
负债和所有者权益总计	4,020,042	4,088,243	4,357,332	4,970,326	5,582,544

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	349,679	-142,721	19,514	75,491	-15,905
投资活动产生的现金流量净额	-423,325	12,318	55,765	-118,414	-16,777
筹资活动产生的现金流量净额	191,134	39,284	-37,444	64,325	22,055
现金及现金等价物净增加额	119,543	-93,584	39,757	21,905	-10,641

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。