

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

## 净息差环比改善，不良率略升

——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(2020-03-27)**

发布日期: 2020年03月30日

收盘价(元)	3.67
一年内最高/最低(元)	4.74/3.48
沪深300指数	3710.06
市净率(倍)	0.62
总市值(亿元)	1,926.36
流通市值(亿元)	1,461.05

**基础数据(2019-12-31)**

每股净资产(元)	6.00
总资产(亿元)	47,334.31
所有者权益(亿元)	3,849.82
净资产收益率(%)	11.77
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: 营业收入保持强劲, 资产质量整体稳定》 2019-08-30
- 2 《光大银行(601818)年报点评: 收入增长强劲, 资产质量整体稳定》 2019-04-01
- 3 《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:** 021-50586983

**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:** 光大银行公布2019年度报告。19年,公司实现营业收入1328.12亿元(+20.47%, YoY), 实现归母净利润373.54亿元(+10.98%, YoY)。19年末,公司不良贷款率为1.56%,较9月末上升2bps, 不良贷款拨备覆盖率为181.62%, 较9月末提升2.5个百分点。

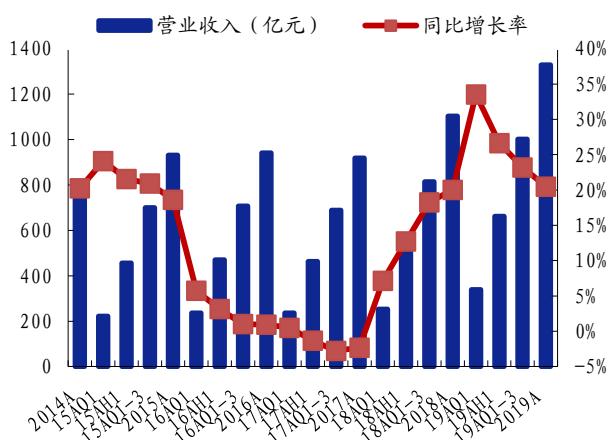
- **营业收入增长强劲, 净利润增速明显提升。** 19年,公司营业收入同比大增20.47%, 预计仍保持股份行最好水平。其中, 公司利息净收入同比增长30.39%, 主要是规模和息差同比明显改善(生息资产平均余额同比增长11.53%, 净息差同比提升57bps)。19年,公司手续费及佣金净收入同比增长17.17%, 预计仍保持股份行前列。手续费及佣金净收入中, 银行卡服务手续费同比增长22.91%, 是带动手续费及佣金净收入增长的主要项目。19年,公司归母净利润同比增长10.98%, 为2014年以来的最好水平。
- **净息差环比略升, 主要是同业负债成本率下降所致。** 公司全年净息差为2.31%, 较前三季度净息差提升2bps。对比年报与半年报披露的数据, 推断公司净息差环比提升主要得益于同业负债(含同业存单)成本率下降。全年同业负债和发行债券平均成本率分别为2.99%与3.69%, 分别较上半年下降8bps与13bps。
- **逾期贷款占比与余额实现“双降”, 不良偏离度下降。** 19年末,公司逾期贷款占比较6月末下降33bps至2.26%, 其中, 逾期3个月以内贷款占比下降19bps至1.01%, 逾期3个月以上贷款占比下降14bps至1.15%。19年末逾期贷款余额为616.13亿元, 较6月末减少58.48亿元。下半年,公司不良认定趋严, 逾期90天以上贷款占不良贷款比重为73.7%, 较6月末下降8.5个百分点。
- **不良贷款率环比微升, 拨备覆盖率稳中略升。** 19年末,公司不良贷款率较9月末上升2bps至1.56%, 关注类贷款占比较6月末下降9bps至2.21%。根据关注类贷款占比和逾期贷款不良偏离率下降的事实, 推测Q4公司不良率上升与不良资产主动确认力度加大有一定关系。对公贷款中, 制造业和批发零售业领域的不良贷款额较6月末下降较快, 或主要是由于核销力度较大所致; 交通运输、采矿业、建筑业、房地产业、信息传输、计算机和软件业不良额较6月末上升较快。19年末,零售贷款不良额较6月末上升较快, 零售贷款不良率较6月末上升18bps至1.38%。19年末,公司不良贷款拨备覆盖率为181.62%, 较9月末上升2.5个百分点。

● **投资建议。**19 年，公司营业收入在规模和净息差驱动下，同比增长强劲，资产质量和不良贷款拨备覆盖率较 18 年也有所改善。20 年，受新冠疫情影 响，经济下行压力进一步加大，银行业面临的经营压力随之加大。预计公司业绩增长与资产质量将随行业大势较 19 年边际下滑。预计公司 19-20 年 BVPS 为 6.54 与 7.02 元，按照 3 月 27 日 3.67 元的收盘价计算，对应 PB 分别为 0.56 与 0.52 倍，维持公司“增持”投资评级。

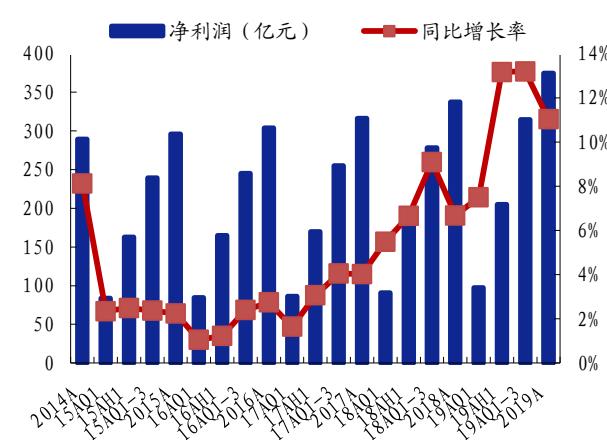
**风险提示：资产质量大幅恶化。**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	110,244	132,812	140,646	151,821	167,199
增长比率	20.03%	20.47%	5.90%	7.95%	10.13%
净利润(百万元)	33,721	37,441	39,693	43,149	48,445
增长比率	6.67%	11.03%	6.02%	8.71%	12.27%
EPS(元)	0.64	0.71	0.75	0.82	0.92
市盈率(倍)	5.72	5.16	4.86	4.47	3.98
BVPS(元)	5.55	6.10	6.54	7.02	7.55
市净率(倍)	0.66	0.60	0.56	0.52	0.49

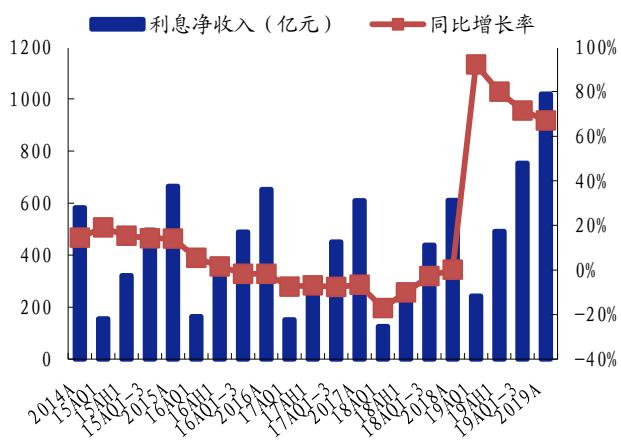
资料来源：贝格数据，中原证券

**图 1：公司营收收入及同比增长率**


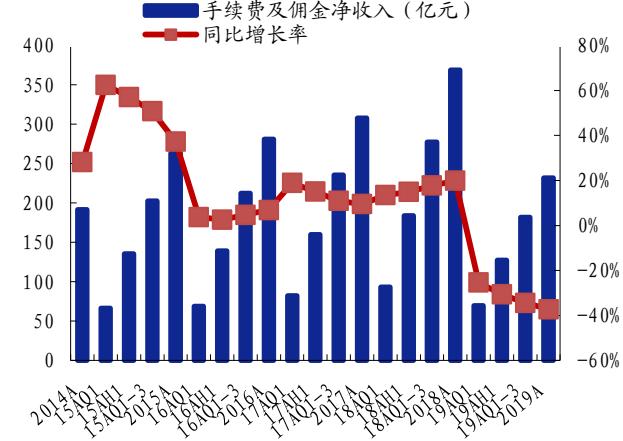
资料来源：Wind, 中原证券

**图 2：公司净利润及同比增长率**


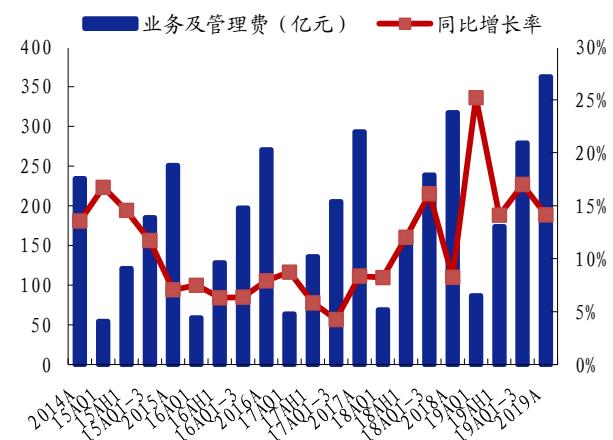
资料来源：Wind, 中原证券

**图 3：公司利息净收入及同比增长率**


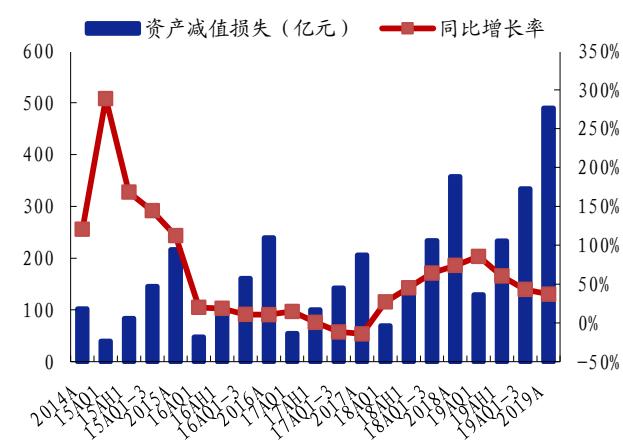
资料来源：Wind, 中原证券

**图 4：公司手续费及佣金净收入及同比增长率**


资料来源：Wind, 中原证券

**图 5：公司业务与管理费用及同比增长率**


资料来源：Wind, 中原证券

**图 6：公司资产减值损失及同比增长率**


资料来源：Wind, 中原证券

图 7: 公司总资产(亿元)及同比增长率



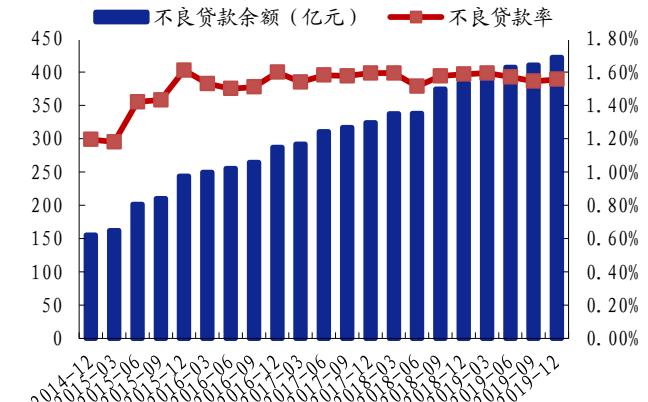
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 公司总负债(亿元)及同比增长率



资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 公司不良贷款余额及不良贷款率



资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 公司发放贷款及垫款(亿元)及同比增长率



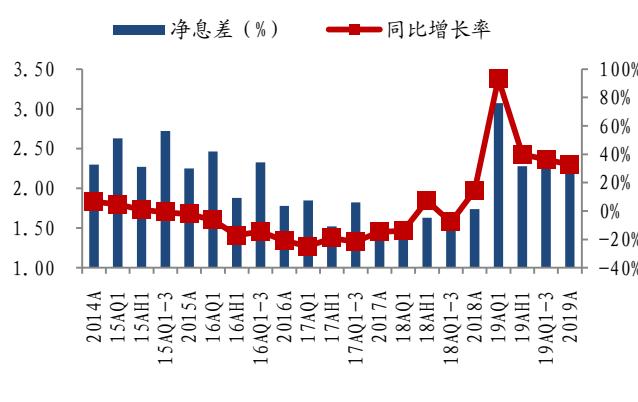
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 公司吸收存款(亿元)及同比增长率



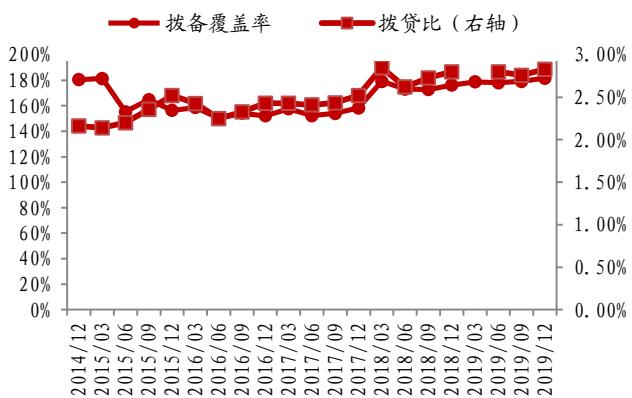
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 公司净息差及同比增长率



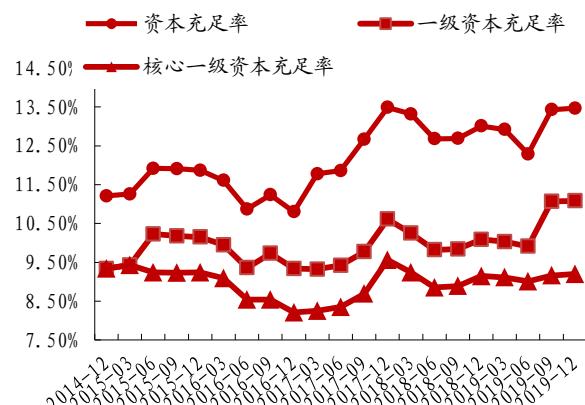
资料来源: Wind, 中原证券

图 13：公司拨备覆盖率与拨贷比



资料来源：Wind,中原证券

图 14：公司各级资本充足率



资料来源：Wind,中原证券

图 15：公司关注类贷款占比与逾期贷款占比



资料来源：Wind,中原证券

图 16：公司逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比重



资料来源：Wind,中原证券

**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金及存放央行	366,575	364,340	378,055	401,270	417,580	EPS (摊薄)	0.64	0.71	0.75	0.82	0.92
同业资产	175,463	98,463	106,584	113,129	117,727	BVPS	5.55	6.10	6.54	7.02	7.55
证券投资	1,301,080	1,433,546	1,982,128	2,747,522	3,884,145	P/E	5.72	5.16	4.86	4.47	3.98
贷款总额	2,421,329	2,712,204	2,967,992	3,197,392	3,377,399	P/B	0.66	0.60	0.56	0.52	0.49
贷款损失准备	67,209	76,228	91,193	106,341	112,867						
贷款净额	2,361,278	2,644,136	2,876,799	3,091,052	3,264,532	<b>盈利能力</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
生息资产总额	4,264,447	4,608,553	5,434,758	6,459,312	7,796,850	ROAA	0.80%	0.82%	0.78%	0.72%	0.68%
总资产	4,357,332	4,733,431	5,462,520	6,494,127	7,853,006	ROAE	10.75%	10.57%	9.90%	10.07%	10.52%
同业负债	682,539	636,148	1,274,433	2,018,075	3,136,525	净利差 (SPREAD)	1.56%	1.94%	1.91%	1.74%	1.61%
存款	2,571,961	3,017,888	3,266,789	3,467,389	3,608,324	净息差 (NIM)	1.65%	2.28%	2.13%	1.95%	1.81%
应付债券	440,449	371,904	401,877	434,265	469,263	信贷成本	1.60%	1.90%	1.83%	1.79%	1.78%
付息负债	3,694,949	4,025,940	4,943,099	5,919,729	7,214,113	成本收入比	28.79%	27.27%	27.40%	27.77%	28.34%
总负债	4,034,859	4,347,377	5,048,694	6,050,097	7,375,066	所得税有效税率	17.46%	17.10%	17.29%	17.31%	17.50%
少数股东权益	985	1,072	1,133	1,194	1,255						
母公司所有者权益	321,488	384,982	412,706	442,850	476,700	<b>资产质量</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>利润表(百万)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	不良贷款率	1.59%	1.56%	1.59%	1.58%	1.53%
利息收入	168,567	210,044	214,259	245,758	291,068	不良贷款净生成率	0.27%	0.15%	0.17%	0.11%	0.03%
利息支出	107,524	108,126	107,729	130,162	162,337	拨备覆盖率	176.16%	181.62%	193.65%	210.02%	218.83%
利息净收入	61,043	101,918	106,530	115,597	128,732	拨备/贷款总额	2.80%	2.83%	3.07%	3.33%	3.34%
手续费净收入	36,894	23,169	25,236	26,921	28,719						
其他非息收入	12,183	7,073	8,880	9,303	9,749	<b>资本</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
营业收入	110,244	132,812	140,646	151,821	167,199	资本充足率	13.01%	13.47%	12.43%	11.07%	9.77%
营业费用与税金	32,901	37,618	40,089	43,834	49,231	核心资本充足率	9.15%	9.20%	10.30%	9.23%	8.22%
资产减值损失	35,744	48,965	51,965	55,148	58,526	杠杆倍数	13.31	12.01	13.19	14.61	16.42
营业利润	40,990	45,303	47,994	52,181	58,718						
营业外收支净额	-138	-140	0	0	0	<b>业绩增长率</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
利润总额	40,852	45,163	47,994	52,181	58,718	利息净收入	0.15%	66.96%	4.53%	8.51%	11.36%
所得税	7,131	7,722	8,300	9,032	10,273	营业收入	20.03%	20.47%	5.90%	7.95%	10.13%
净利润	33,721	37,441	39,693	43,149	48,445	拨备前利润	25.48%	22.85%	6.04%	7.37%	9.24%
母公司所有者利润	33,659	37,354	39,606	43,062	48,358	净利润	6.67%	11.03%	6.02%	8.71%	12.27%

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。