

光大银行(601818)

点评报告

行业公司研究—银行II行业—

证券研究报告

# 利润增速提升, 风险指标稳定

——光大银行 2020 年三季度报点评

✍ 分析师: 邱冠华 S1230520010003  
✍ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

## 报告导读

利润增速迎来拐点, 风险指标稳定, 性价比标的。

## 投资要点

### □ 核心观点

利润增速拐点向上, 符合我们此前预测, 超出市场预期。拨备前利润增速略升, 不良双降, 性价比标的, 继续重点推荐。

### □ 业绩概览

光大银行 20Q1-3 归母净利润同比-5.7%, 增速较 20H1 +4.5pc, 营收同比+6.6%, 环比-2.4pc; Q3 单季度归母净利润同比+2.6%, 增速环比+32pc。ROE 11.1%; ROA 0.79%。单季息差(期初期末口径) 2.09%, 环比-1bp; 不良率 1.53%, 环比-3bp; 拨备覆盖率 182%, 环比-5pc。

### □ 经营特点

1、**利润增速向上。**20Q1-3 归母净利润同比-5.7%, 增速较 20H1 改善 4.5pc; 单季利润增速转正, 20Q1/Q2/Q3 单季利润增速分别为 11%/-30%/3%, 符合我们此前预测, 超出市场预期。

从驱动因素来看: (1) 利润增速改善动力主要源于成本收入比下降和减值拖累改善; (2) 主要拖累来自于息差去年同期的高基数效应, 其实光大息差稳定性较强(环比略降 1bp), 预计该基数效应的拖累未来将改善。因此整体来看, 预计全年利润增速有望继续回升。

2、**息差韧性较强。**20Q3 净息差环比仅-1bp, 韧性较强。主要是负债端成本改善, 抵御资产端收益率下行压力。① 负债成本率环比大幅下降 18bp, 改善推测主要来自于结构性存款等高息负债的置换; ② 资产端收益率环比下行 16bp, 推测 Q3 资产投放受到资本约束(Q3 出现缩表), 随着 9 月下旬永续债发行完毕资本压力有所缓解。集团在 10 月将 58 亿可转债转股, 为光大银行补充部分核心一级资本, 预计资产投放约束将边际缓和。展望 Q4 预计息差将继续平稳。

3、**风险指标稳定。**20Q3 光大银行不良双降, 不良余额环比-0.4%, 不良率环比-3bp 至 1.53%。拨备覆盖率环比-5pc 至 182%, 推测是主动加大不良认定和核销力度导致。展望未来, 资产质量做实叠加经济恢复下, 风险情况预计边际改善。

### □ 盈利预测及估值

利润增速迎来拐点, 风险指标稳定。预计 2020-2022 年光大银行归母净利润同比增速分别为+1.63%/+6.36%/+7.45%, 对应 EPS 0.71/0.75/0.81 元股。现价对应 2020-2022 年 5.55/5.21/4.84 倍 PE, 0.61/0.56/0.52 倍 PB。目标价 5.60 元, 对应 20 年 0.87 倍 PB, 买入评级。

□ **风险提示: 宏观经济失速, 疫情二次反复, 美国制裁风险。**

### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	132,812	138,828	155,740	175,178
(+/-)	20.47%	4.53%	12.18%	12.48%
净利润	37,354	37,963	40,376	43,383
(+/-)	10.98%	1.63%	6.36%	7.45%
每股净资产(元)	6.10	6.46	7.00	7.58
P/B	0.64	0.61	0.56	0.52

## 评级

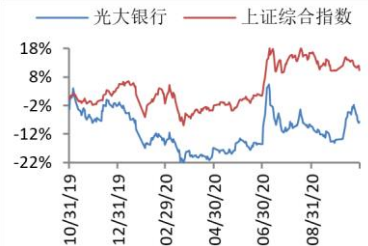
## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥ 3.92

## 单季度业绩

## 元/股

3Q/2020	0.21
2Q/2020	0.14
1Q/2020	0.21
4Q/2019	0.11



## 公司简介

## 相关报告

- 1 《光大银行 20H1: 盈利符合预期, 财富管理发力——继续印证我们对“国有股份行-10%、地方银行+5%”利润中枢的判断》2020.08.30
- 2 《财富管理发力, 存款大幅增长--光大银行 2020 年一季报点评》2020.04.29
- 3 《基本面仍改善, 期待理财发力》2020.03.28
- 4 《有特色有不足 未来提升空间较大》2010.08.09

报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

**表 1：光大银行 2020 年三季报数据概览**

维度	单位: 百万元	19Q1-3	20H1	20Q1-3	环比变化	同比变化	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.2%	10.1%	11.1%	1.0pc	-2.1pc	12.3%	6.2%	11.1%	7.7%	10.8%	3.2pc
	ROA (年化)	0.92%	0.73%	0.79%	6bp	-13bp	0.94%	0.50%	0.87%	0.57%	0.84%	28bp
	拨备前利润	70,930	52,711	78,347		10.5%	23,069	23,580	27,630	25,081	25,636	2.2%
	同比增长	26.1%	10.1%	10.5%	0.3pc	-15.7pc	15.3%	15.4%	11.7%	8.4%	11.1%	2.7pc
	归母净利润	31,399	18,363	29,605		-5.7%	10,955	5,955	10,831	7,532	11,242	49.3%
	同比增长	13.1%	-10.2%	-5.7%	4.5pc	-18.8pc	13.1%	0.9%	11.3%	-29.7%	2.6%	32.3pc
	EPS (未年化)	0.57	0.31	0.52		-8.6%	0.21	0.11	0.21	0.14	0.21	49.3%
	BVPS (未年化)	5.99	6.20	6.27	1.1%	4.7%	5.99	6.10	6.32	6.20	6.27	1.1%
收入拆分	营业收入	100,221	72,114	106,821	6.6%	6.6%	34,082	32,591	37,305	34,809	34,707	-0.3%
	同比增长	23.2%	9.0%	6.6%	-2.4pc	-16.6pc	17.0%	12.8%	10.2%	7.8%	1.8%	-5.9pc
	利息净收入	75,283	54,666	82,209		9.2%	26,100	26,635	27,146	27,520	27,543	0.1%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	4,505,216	5,087,516	5,151,956	1.3%	14.4%	4,609,417	4,669,273	4,928,755	5,246,278	5,280,837	0.7%
	净息差(日均余额口径)	2.29%	2.30%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	2.23%	2.15%	2.13%	-2bp	-10bp	2.26%	2.28%	2.20%	2.10%	2.09%	-1bp
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.63%	4.37%	4.29%	-8bp	-34bp	4.64%	4.58%	4.45%	4.30%	4.14%	-16bp
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.64%	2.45%	2.38%	-7bp	-26bp	2.62%	2.56%	2.49%	2.42%	2.25%	-18bp
	非利息净收入	24,938	17,448	24,612		-1.3%	7,982	5,956	10,159	7,289	7,164	-1.7%
	手续费净收入	18,184	14,133	19,664		8.1%	5,435	4,985	7,336	6,797	5,531	-18.6%
	其他非息收入	6,754	3,315	4,948		-26.7%	2,547	971	2,823	492	1,633	231.9%
	业务及管理费	27,904	18,332	26,490		-5.1%	10,528	8,314	9,157	9,175	8,158	-11.1%
	成本收入比	27.84%	25.42%	24.80%	-0.6pc	-3.0pc	30.89%	25.51%	24.55%	26.36%	23.51%	-2.9pc
	资产减值损失	33,595	30,673	42,989		28.0%	10,216	15,752	14,533	16,140	12,316	-23.7%
	贷款减值损失	32,734	29,189	40,909		25.0%	9,954	15,052	14,073	15,116	11,720	-22.5%
	信用成本	1.72%	2.07%	1.92%	-15bp	20bp	1.52%	2.24%	2.01%	2.08%	1.59%	-49bp
	所得税费用	5,869	3,617	5,654		-3.7%	1,871	1,853	2,224	1,393	2,037	46.2%
有效税率	15.72%	16.41%	15.99%	-0.4pc	0.3pc	14.56%	23.67%	16.98%	15.58%	15.29%	-0.3pc	
规模增长	总资产	4,723,247	5,388,434	5,287,597	-1.9%	11.9%	4,723,247	4,733,431	5,232,011	5,388,434	5,287,597	-1.9%
	生息资产余额	4,646,269	5,327,321	5,234,352	-1.7%	12.7%	4,646,269	4,692,276	5,165,234	5,327,321	5,234,352	-1.7%
	贷款总额	2,657,253	2,921,562	2,962,788	1.4%	11.5%	2,657,253	2,712,204	2,895,027	2,921,562	2,962,788	1.4%
	对公贷款	n.a	1,731,366	n.a	n.a	n.a	-	1,554,696	-	1,731,366	-	-100.0%
	个人贷款	n.a	1,190,196	n.a	n.a	n.a	-	1,157,508	-	1,190,196	-	-100.0%
	同业资产	194,696	295,587	181,688	-38.5%	-6.7%	194,696	98,463	207,970	295,587	181,688	-38.5%
	金融投资	1,366,187	1,636,080	1,633,082	-0.2%	19.5%	1,366,187	1,433,546	1,582,944	1,636,080	1,633,082	-0.2%
	存放央行	349,976	379,643	361,300	-4.8%	3.2%	349,976	364,340	389,787	379,643	361,300	-4.8%
	总负债	4,342,928	4,996,991	4,846,827	-3.0%	11.6%	4,342,928	4,347,377	4,833,795	4,996,991	4,846,827	-3.0%
	付息负债余额	4,190,555	4,857,043	4,790,568	-1.4%	14.3%	4,190,555	4,217,915	4,671,007	4,857,043	4,790,568	-1.4%
	吸收存款	2,927,337	3,633,947	3,569,261	-1.8%	21.9%	2,927,337	2,985,025	3,488,186	3,633,947	3,569,261	-1.8%
	企业活期	n.a	900,884	n.a	n.a	n.a	n.a	783,859	n.a	900,884	n.a	n.a
	个人活期	n.a	291,724	n.a	n.a	n.a	n.a	221,158	n.a	291,724	n.a	n.a
	企业定期	n.a	1,656,330	n.a	n.a	n.a	n.a	1,491,913	n.a	1,656,330	n.a	n.a
	个人定期	n.a	546,317	n.a	n.a	n.a	n.a	466,413	n.a	546,317	n.a	n.a
	同业负债	623,666	695,487	645,415	-7.2%	3.5%	623,666	636,148	569,205	695,487	645,415	-7.2%
	发行债券	401,049	359,887	398,525	10.7%	-0.6%	401,049	371,904	373,790	359,887	398,525	10.7%
向央行借款	238,503	167,722	177,367	5.8%	-25.6%	238,503	224,838	239,826	167,722	177,367	5.8%	
所有者权益	379,268	390,312	439,204	12.5%	15.8%	379,268	384,982	396,790	390,312	439,204	12.5%	
总股本	52,489	52,489	52,489	0.0%	0.0%	52,489	52,489	52,489	52,489	52,489	0.0%	
资产质量	不良贷款	41,041	45,413	45,234	-0.4%	10.2%	41,041	42,212	45,004	45,413	45,234	-0.4%
	不良率	1.54%	1.55%	1.53%	-3bp	-2bp	1.54%	1.56%	1.55%	1.55%	1.53%	-3bp
	关注贷款	n.a	64,077	n.a	n.a	n.a	n.a	59,999	n.a	64,077	n.a	n.a
	关注率	n.a	2.19%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.21%	n.a	2.19%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	64,717	n.a	n.a	n.a	n.a	61,544	n.a	64,717	n.a	n.a
	逾期率	n.a	2.22%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.27%	n.a	2.22%	n.a	n.a
	不良生成额	30,968	25,484	40,331	58.3%	30.2%	9,745	13,225	11,925	13,559	14,847	9.5%
	不良生成率	1.71%	1.88%	1.98%	10bp	28bp	1.50%	1.99%	1.76%	1.87%	2.03%	16bp
	核销转出额	28,348	22,283	37,309	67.4%	31.6%	9,422	12,054	9,133	13,150	15,026	14.3%
	核销转出率	98.38%	105.58%	117.85%	12.3pc	19.5pc	92.56%	117.48%	86.54%	116.88%	132.35%	15.5pc
	逾期90+偏离度	n.a	78.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	80.3%	n.a	78.8%	n.a	n.a
拨备覆盖率	179.1%	187%	182%	-4.7pc	3.0pc	179.1%	181.6%	182.2%	186.8%	182.1%	-4.7pc	
拨贷比	2.77%	2.90%	2.78%	-12bp	1bp	2.77%	2.83%	2.83%	2.90%	2.78%	-12bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.16%	8.68%	8.80%	12bp	-36bp	9.16%	9.20%	9.05%	8.68%	8.80%	12bp
	一级资本充足率	11.07%	10.43%	11.58%	115bp	51bp	11.07%	11.08%	10.83%	10.43%	11.58%	115bp
	资本充足率	13.43%	12.74%	13.83%	109bp	40bp	13.43%	13.47%	13.10%	12.74%	13.83%	109bp

数据来源：以 20Q1-3 举例，20Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均，20Q1-3 生息资产平均余额为 20Q1、20Q2、20Q3 平均余额的平均值。环比变化指 20Q1-3 环比 20H1 指标变化，QoQ 指 20Q3 环比 20Q2 指标变化。

**表附录：报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
存放央行	364,340	374,219	441,579	512,231
同业资产	98,463	103,386	108,555	113,983
贷款总额	2,712,204	3,037,668	3,341,435	3,675,579
贷款减值准备	-76,228	-83,849	-94,500	-106,129
贷款净额	2,644,136	2,953,820	3,246,936	3,569,450
证券投资	1,433,546	1,672,294	2,021,514	2,373,421
其他资产	192,946	232,918	265,186	299,064
<b>资产合计</b>	<b>4,733,431</b>	<b>5,424,545</b>	<b>6,176,075</b>	<b>6,965,069</b>
同业负债	860,986	904,035	949,237	996,699
存款余额	2,985,025	3,582,030	4,226,795	4,903,083
应付债券	371,904	383,061	394,553	406,390
其他负债	129,462	150,592	172,286	195,036
<b>负债合计</b>	<b>4,347,377</b>	<b>5,019,718</b>	<b>5,742,872</b>	<b>6,501,207</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>386,054</b>	<b>404,827</b>	<b>433,203</b>	<b>463,862</b>
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	30.39%	3.92%	13.56%	13.36%
手续费净增速	17.17%	10.00%	10.00%	12.00%
非息净收入增速	-3.70%	6.54%	7.74%	9.49%
拨备前利润增速	23.25%	5.97%	12.19%	12.49%
归属母公司净利润增	10.98%	1.63%	6.36%	7.45%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	11.94%	11.35%	11.19%	11.11%
ROAA	0.82%	0.75%	0.70%	0.66%
RORWA	1.13%	1.05%	1.01%	0.96%
生息率	4.76%	4.28%	4.36%	4.37%
付息率	2.58%	2.46%	2.41%	2.40%
净利差	2.18%	1.83%	1.95%	1.97%
净息差	2.31%	2.13%	2.13%	2.13%
成本收入比	27.27%	26.00%	26.00%	26.00%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.47%	12.98%	12.21%	11.60%
核心资本充足率	11.08%	10.71%	10.07%	9.57%
风险加权系数	73.01%	69.08%	69.08%	69.08%
股息支付率	30.07%	29.31%	29.35%	29.40%

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
净利息收入	101,918	105,913	120,276	136,350
净手续费收入	23,169	25,486	28,034	31,399
其他非息收入	7,725	7,429	7,429	7,429
<b>营业收入</b>	<b>132,812</b>	<b>138,828</b>	<b>155,740</b>	<b>175,178</b>
税金及附加	-1,400	-1,384	-1,542	-1,720
业务及管理费	-36,218	-36,095	-40,492	-45,546
营业外净收入	-140	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>94,510</b>	<b>100,151</b>	<b>112,362</b>	<b>126,401</b>
资产减值损失	-49,347	-54,358	-63,657	-74,068
<b>税前利润</b>	<b>45,163</b>	<b>45,793</b>	<b>48,705</b>	<b>52,332</b>
所得税	-7,722	-7,831	-8,329	-8,949
<b>税后利润</b>	<b>37,441</b>	<b>37,963</b>	<b>40,376</b>	<b>43,383</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>37,354</b>	<b>37,963</b>	<b>40,376</b>	<b>43,383</b>
<b>归属母公司普通股股东</b>	<b>35,904</b>	<b>37,089</b>	<b>39,502</b>	<b>42,509</b>
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	42,212	46,466	51,193	56,306
不良贷款净生成率	1.83%	1.80%	1.80%	1.80%
不良贷款率	1.56%	1.53%	1.53%	1.53%
拨备覆盖率	182%	180%	185%	188%
拨贷比	2.83%	2.76%	2.83%	2.89%
<b>流动性</b>				
贷存比	90.86%	84.80%	79.05%	74.96%
贷款/总资产	57.30%	56.00%	54.10%	52.77%
平均生息资产/平均	99.22%	98.13%	97.24%	97.23%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	0.68	0.71	0.75	0.81
BVPS	6.10	6.46	7.00	7.58
每股股利	0.21	0.21	0.23	0.24
<b>估值指标</b>				
P/E	5.73	5.55	5.21	4.84
P/B	0.64	0.61	0.56	0.52
P/PPOP	2.18	2.05	1.83	1.63
股息收益率	5.46%	5.41%	5.76%	6.20%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>