

评级：增持(维持)

市场价格：4.23

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师 贾靖

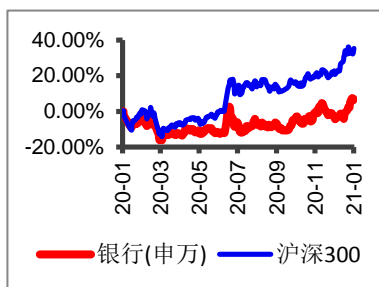
执业证书编号：S0740520120001

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	54,032
流通股本(百万股)	41,353
市价(元)	4.23
市值(百万元)	211,854
流通市值(百万元)	174,923

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 光大银行 20 年 3 季报详细解读：PPOP 增速向上、资本实现内生
- 光大银行 20 年 1 季报详细解读：存款大幅增长，利润保持高增

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	109719	132268	141889	155871	169850
增长率 yoy%	19.92	20.55	7.27	9.85	8.97
净利润	33659	37354	37791	42029	46229
增长率 yoy%	6.70	10.98	1.17	11.21	9.99
每股收益(元)	0.61	0.67	0.66	0.74	0.81
净资产收益率	10.75	12.42	11.40	11.61	11.70
P/E	6.98	6.32	6.43	5.74	5.19
PEG					
P/B	0.78	0.71	0.66	0.61	0.55

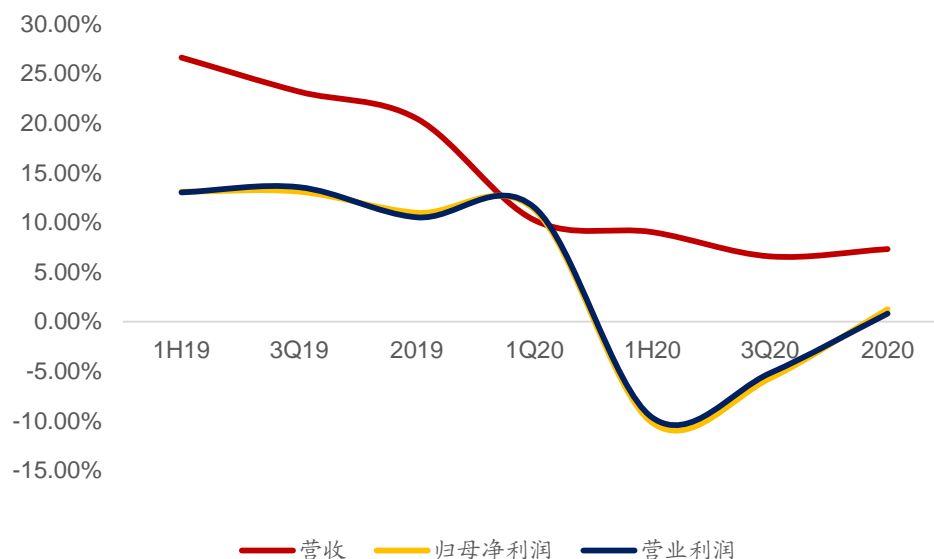
备注：估值对应股价日期为 2021/1/21

投资要点

- 财报综述：1、20 年全年营收增速拐头小幅向上，营业利润和净利润同比增速则进一步向上回归正增，净利润同比增速走阔 8pct 至 1.3%。2、4Q 贷款环比增速走阔，负债转为正增。资产端贷款 4Q 环比增速自 2Q 持续走阔增 1.9%，全年同比增 11.3%。占比总资产环比小幅上行至 56.2%。负债由 3Q 的规模压降转为正增。3、资产质量稳中向优。不良双降，不良率环比大幅下行 15bp，拨备覆盖率小幅夯实至 182.71%。**
- 20 年全年营收增速拐头小幅向上，营业利润和净利润同比增速则进一步向上回归正增，净利润同比增速走阔 8pct 至 1.3%。1Q20-2020 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 10.2%/9.0%/6.6%/7.3%；11.5%/-9.7%/-5.2%/0.8%；11.3%/-10.2%/-5.7%/1.3%。全年营业支出同比增速也有放缓，同比增 10.7%。**
- 投资建议：公司 2020、2021E PB 0.66X/0.61X；PE 6.43X/5.47X（股份行 PB 0.87X/0.79X；PE 8.06X/7.38X），光大银行 18 年来业绩持续高增，资产负债结构调整回归传统存贷业务、继续巩固中间业务优势。公司估值安全边际高，管理改善，建议积极关注。**
- 风险提示：宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。**

- 财报综述：1、20 年全年营收增速拐头小幅向上，营业利润和净利润同比增速则进一步向上回归正增，净利润同比增速走阔 8pct 至 1.3%。2、4Q 贷款环比增速走阔，负债转为正增。**资产端贷款 4Q 环比增速自 2Q 持续走阔增 1.9%，全年同比增 11.3%。占比总资产环比小幅上行至 56.2%。负债由 3Q 的规模压降转为正增。**3、资产质量稳中向优。**不良双降，不良率环比大幅下行 15bp，拨备覆盖率小幅夯实至 182.71%。
- 20 年全年营收增速拐头小幅向上，营业利润和净利润同比增速则进一步向上回归正增，净利润同比增速走阔 8pct 至 1.3%。**1Q20-2020 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 10.2%/9.0%/6.6%/7.3%；11.5%/-9.7%/-5.2%/0.8%；11.3%/-10.2%/-5.7%/1.3%。全年营业支出同比增速也有放缓，同比增 10.7%。

图表：光大银行业绩增速同比情况



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

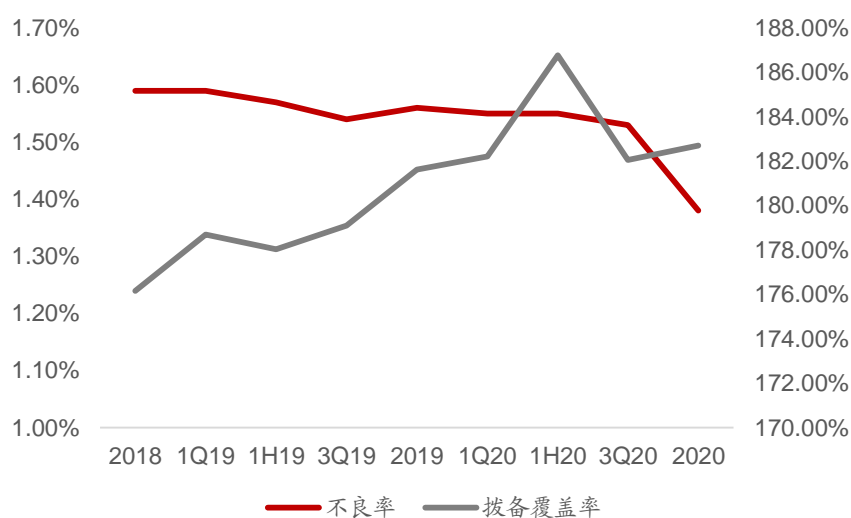
- 资产负债情况：4Q 贷款环比增速走阔，负债转为正增。**1、资产端贷款保持不弱增速，4Q 环比增速自 2Q 持续走阔增 1.9% (3Q 环比 1.4%)，全年同比增 11.3%。总资产全年同比增 13.4%，贷款仍是资产端的主要支撑，占比总资产环比小幅上行至 56.2%。**2、负债由 3Q 的规模压降转为正增。**总负债 4Q 环比增 1.4%，同比增速走阔至 13%。

图表：光大银行资产负债同比增长及结构情况

	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020
资产同比	8.6%	15.7%	16.0%	11.9%	13.4%
贷款同比	12.0%	15.4%	12.7%	11.5%	11.3%
贷款占比	57.30%	55.33%	54.22%	56.03%	56.24%
负债同比	7.7%	15.4%	15.9%	11.6%	13.0%
存款同比	16.1%	24.2%	24.3%	19.1%	
存款占比	68.66%	73.04%	72.72%	72.83%	

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产质量稳中向好。1、不良双降，不良率环比大幅下行 15bp。**2020 年公司不良率 1.38%，环比 3Q 下行 15bp，较年初下行 18bp，预计公司 4Q 加大核销转出力度。**2、拨备覆盖率小幅夯实。**拨覆盖率 2020 年为 182.71%，环比 3Q 小幅提升 65bp。拨贷比 2.52%，环比下行 26bp。

图表：光大银行资产质量情况


资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：**公司 2020、2021E PB 0.66X/0.61X；PE 6.43X/5.47X（股份行 PB 0.87X/0.79X；PE 8.06X/7.38X），光大银行 18 年来业绩持续高增，资产负债结构调整回归传统存贷业务、继续巩固中间业务优势。公司估值安全边际高，管理改善，建议积极关注。
- 风险提示：**宏观经济面临下行压力，银行业绩经营不及预期。

图表：光大银行盈利预测表

每股指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
PE	6.32	6.43	5.74	5.19	净利息收入	101,918	110,022	120,063	130,461
PB	0.71	0.66	0.61	0.55	手续费净收入	23,169	24,327	26,760	29,436
EPS	0.67	0.66	0.74	0.81	营业收入	132,268	141,889	155,871	169,850
BVPS	6.00	6.45	6.96	7.67	业务及管理费	(36,218)	(39,729)	(42,865)	(46,709)
每股股利	0.21	0.14	0.16	0.17	拨备前利润	94,510	100,515	111,262	121,217
盈利能力	2019	2020E	2021E	2022E	拨备	(49,347)	(54,873)	(60,510)	(65,398)
净息差	2.26%	2.20%	2.17%	2.18%	税前利润	45,163	45,642	50,753	55,819
贷款收益率	5.67%	5.45%	5.40%	5.40%	税后利润	37,441	37,883	42,125	46,330
生息资产收益率	4.66%	4.52%	4.48%	4.50%	归属母公司净利润	37,354	37,791	42,029	46,229
存款付息率	2.29%	2.30%	2.30%	2.30%	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
计息负债成本率	2.63%	2.56%	2.54%	2.54%	贷款总额	2,712,204	3,018,683	3,350,738	3,719,319
ROAA	0.82%	0.75%	0.75%	0.76%	债券投资	1,433,546	1,691,584	1,759,248	1,829,618
ROAE	12.42%	11.40%	11.61%	11.70%	同业资产	182,186	173,077	164,423	156,202
成本收入比	27.38%	28.00%	27.50%	27.50%	生息资产	4,687,921	5,310,677	5,744,475	6,222,212
业绩与规模增长	2019	2020E	2021E	2022E	资产总额	4,733,431	5,334,062	5,800,998	6,319,896
净利息收入	30.39%	7.95%	9.13%	8.66%	存款	3,017,888	3,561,108	3,917,219	4,308,940
营业收入	20.55%	7.27%	9.85%	8.97%	同业负债	860,986	869,596	913,076	958,729
拨备前利润	23.25%	6.35%	10.69%	8.95%	发行债券	371,904	375,623	405,673	438,127
归属母公司净利润	10.98%	1.17%	11.21%	9.99%	计息负债	4,250,778	4,806,327	5,235,967	5,705,797
净手续费收入	17.17%	5.00%	10.00%	10.00%	负债总额	4,347,377	4,914,445	5,353,750	5,834,148
贷款余额	12.01%	11.30%	11.00%	11.00%	股本	52,489	54,032	54,032	54,032
生息资产	8.44%	13.28%	8.17%	8.32%	归属母公司股东权益	384,982	418,438	445,952	484,322
存款余额	17.34%	18.00%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	386,054	419,617	447,249	485,748
计息负债	7.28%	13.07%	8.94%	8.97%	资本状况	2019	2020E	2021E	2022E
资产质量	2019	2020E	2021E	2022E	资本充足率	13.47%	13.12%	12.58%	12.27%
不良率	1.56%	1.38%	1.41%	1.41%	核心资本充足率	9.20%	9.24%	9.06%	9.06%
拨备覆盖率	181.12%	195.16%	194.73%	193.50%	杠杆率	12.26	12.71	12.97	13.01
拨贷比	2.83%	2.69%	2.75%	2.72%	RORWA	1.13%	1.04%	1.05%	1.05%
不良净生成率	1.83%	1.83%	1.83%	1.83%	风险加权系数	73.56%	71.80%	72.62%	73.33%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。