

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

最佳性价比银行

——光大银行 2020 年业绩快报点评

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

报告导读

光大银行基本面全面向好, 盈利增速大幅回升, 资产质量显著改善。性价比标的, 继续重点推荐。

投资要点

□ 业绩概览

光大银行 20A 累计归母净利润同比增长 1.3%, 20Q4 单季归母净利润同比 +38.0%, 单季增速环比+35pc; 20A 累计营收同比+7.3%, 20Q4 单季营收同比 +9.6%, 单季增速环比+8pc; ROE 10.71%; 不良率 1.38%, 环比-15bp; 拨备覆盖率 183%, 环比+0.6pc。

□ 业绩点评

1、单季利润增长 38%。20Q4 光大银行单季净利润、营收同比增长 38%、10%，增速较 20Q3 大幅提升 35pc、8pc。其中，规模扩张提速。20Q4 总资产同比增长约 13%，增速环比提升 2pc。展望未来，随着经济修复，货币维持不松不紧，预计光大银行 2021 年利润增速将逐季改善。

2、不良贷款迎双降。20Q4 末不良率环比大幅下降 15bp 至 1.38%，创 2015 年以来最优水平。不良连续两个季度实现双降，20Q3 为 2014 年以来首次不良双降，20Q4 趋势得到延续，且 20Q4 不良率改善的幅度（15bp）比 Q3（2bp）更大。判断得益于经济好转背景下风险实质改善，同时核销力度加大。20Q4 末拨备覆盖率稳中略升，风险抵补能力充足。

3、估值性价比突出。光大银行基本面全面向好，单季利润增速达 38%，资产质量显著改善。截至 2021 年 1 月 21 日，光大银行 A 股 2021 年 PB 仅 0.61x，H 股 PB 仅 0.42x，对应 H 股股息率高达 7.9%，估值性价比突出，继续重点推荐。

□ 盈利预测及估值

光大银行基本面全面向好，盈利增速大幅回升，资产质量显著改善。性价比标的，继续重点推荐。预计 2021-2022 年光大银行归母净利润同比增速分别为 +10.22%/+10.26%，对应 EPS 0.76/0.84 元股。现价对应 2021-2022 年 5.53/5.01 倍 PE，0.61/0.56 倍 PB。维持目标价 5.60 元，对应 21 年 0.80x 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	2020A	2021E	2022E
主营收入	132,812	142,535	160,730	182,296
(+/-)	20.47%	7.32%	12.76%	13.42%
净利润	37,354	37,824	41,688	45,966
(+/-)	10.98%	1.26%	10.22%	10.26%
每股净资产(元)	6.10	6.45	6.96	7.57
P/B	0.69	0.66	0.61	0.56

评级

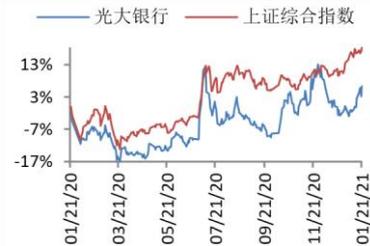
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥4.23

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

- 《利润增速提升, 风险指标稳定——光大银行 2020 年三季报点评》2020.11.01
- 《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
- 《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
- 《基本面仍改善, 期待理财发力》2020.03.28
- 《有特色有不足 未来提升空间较大》2010.08.09

报告撰写人:

联系人: 陈建宇

表 1：光大银行 2020 年业绩快报数据概览

维度	单位：百万元	19A	20Q1-3	20A	环比变化	同比变化	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.8%	11.1%	10.7%	-0.4pc	-1.1pc	6%	11%	8%	11%		
	营业收入	132,812	106,821	142,535		7%	32,591	37,305	34,809	34,707	35,714	3%
	同比增速	20.5%	6.6%	7.3%	0.7pc	-13.2pc	12.8%	10.2%	7.8%	1.8%	9.6%	7.7pc
	归母净利润	37,354	29,605	37,824		1.3%	5,955	10,831	7,532	11,242	8,219	-27%
	同比增速	11.0%	-5.7%	1.3%	7.0pc	-9.7pc	0.9%	11.3%	-29.7%	2.6%	38.0%	35.4pc
	EPS (未年化)	0.68	0.52	0.68		-0.6%	0.11	0.21	0.14	0.21	0.16	-26%
	BVPS (未年化)	6.10	6.27	6.45	3%	6%	6.10	6.32	6.20	6.27	6.45	3%
规模增长	总资产	4,733,431	5,287,597	5,368,343	1.5%	13%	4,733,431	5,232,011	5,388,434	5,287,597	5,368,343	2%
	同比增速	8.6%	11.9%	13.4%	1.5pc	4.8pc	8.6%	15.7%	16.0%	11.9%	13.4%	1.5pc
	总负债	4,347,377	4,846,827	4,913,331	1%	13%	4,347,377	4,833,795	4,996,991	4,846,827	4,913,331	1%
	同比增速	7.7%	11.6%	13.0%	1.4pc	5.3pc	7.7%	15.4%	15.9%	11.6%	13.0%	1.4pc
	所有者权益	384,982	439,204	453,366	3%	18%	384,982	396,799	390,312	439,204	453,366	3%
	总股本	52,489	52,489	54,032	3%	3%	52,489	52,489	52,489	52,489	54,032	3%
资产质量	不良贷款	42,212	45,234	41,666	-8%	-1%	42,212	45,004	45,413	45,234	41,666	-8%
	不良率	1.56%	1.53%	1.38%	-15bp	-18bp	1.56%	1.55%	1.55%	1.53%	1.38%	-15bp
	拨备覆盖率	182%	182%	183%	0.6pc	1.1pc	182%	182%	187%	182%	183%	0.6pc

数据来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。

表附录：报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020A	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	3,019,275	3,351,395	3,686,535
贷款减值准备	-76,228	-76,128	-92,631	-110,311
贷款净额	2,644,136	2,943,147	3,258,764	3,576,223
证券投资	1,433,546	1,689,713	2,018,052	2,377,433
其他资产	192,946	233,220	265,562	299,548
资产合计	4,733,431	5,431,594	6,184,816	6,976,338
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
负债合计	4,347,377	5,019,718	5,742,872	6,501,207
股东权益合计	386,054	411,876	441,945	475,131
主要财务比率				
	2019	2020A	2021E	2022E
业绩增长				
利息净收入增速	30.39%	4.17%	13.67%	14.48%
手续费净增速	17.17%	15.00%	12.00%	12.00%
非息净收入增速	-3.70%	17.71%	10.13%	10.22%
拨备前利润增速	23.25%	10.33%	12.02%	12.65%
归属母公司净利润增	10.98%	1.26%	10.22%	10.26%
盈利能力				
ROAE	11.94%	11.42%	11.61%	11.76%
ROAA	0.82%	0.74%	0.72%	0.70%
RORWA	1.13%	1.05%	1.04%	1.01%
生息率	4.76%	4.29%	4.38%	4.40%
付息率	2.58%	2.46%	2.42%	2.41%
净利差	2.18%	1.83%	1.96%	1.99%
净息差	2.31%	2.13%	2.14%	2.16%
成本收入比	27.27%	25.00%	25.50%	26.00%
资本状况				
资本充足率	13.47%	13.07%	12.47%	12.01%
核心资本充足率	11.08%	10.88%	10.26%	9.78%
风险加权系数	73.01%	69.08%	69.08%	69.08%
股息支付率	30.07%	29.69%	29.72%	29.75%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

利润表				
单位: 百万元	2019	2020A	2021E	2022E
净利息收入	101,918	106,170	120,676	138,122
净手续费收入	23,169	26,644	29,842	33,423
其他非息收入	7,725	9,721	10,207	10,717
营业收入	132,812	142,535	160,725	182,262
税金及附加	-1,400	-1,402	-1,554	-1,748
业务及管理费	-36,218	-35,634	-40,985	-47,388
营业外净收入	-140	0	0	0
拨备前利润	94,510	104,270	116,799	131,553
资产减值损失	-49,347	-58,644	-67,853	-77,624
税前利润	45,163	45,626	48,946	53,929
所得税	-7,722	-7,802	-8,370	-9,222
税后利润	37,441	37,824	40,576	44,707
归属母公司净利润	37,354	37,824	40,576	44,707
归属母公司普通股股东	35,904	37,434	40,186	44,317
主要财务比率				
	2019	2020A	2021E	2022E
资产质量				
不良贷款余额	42,212	41,666	46,122	50,732
不良贷款净生成率	1.83%	1.80%	1.50%	1.50%
不良贷款率	1.56%	1.38%	1.38%	1.38%
拨备覆盖率	182%	183%	201%	217%
拨贷比	2.83%	2.52%	2.76%	2.99%
流动性				
贷存比	90.86%	84.29%	79.29%	75.19%
贷款/总资产	57.30%	55.59%	54.19%	52.84%
平均生息资产/平均	99.22%	98.05%	97.16%	97.25%
每股指标 (元)				
EPS	0.68	0.68	0.76	0.84
BVPS	6.10	6.45	6.96	7.57
每股股利	0.21	0.21	0.23	0.25
估值指标				
P/E	6.18	6.22	5.53	5.01
P/B	0.69	0.66	0.61	0.56
P/PPOP	2.35	2.19	1.96	1.74
股息收益率	5.06%	4.91%	5.42%	5.98%

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>