

光大银行(601818)

财富管理发力，资产质量向好

——光大银行 2020 年报点评

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

报告导读

财富管理战略发力，科技投入加码，资产质量向好。

投资要点

□ 数据概览

光大银行 2020A 归母净利润累计同比+1.3%，20Q4 单季净利润同比+38.0%，单季增速环比+35pc；营收累计同比+7.3%，对应 20Q4 单季营收同比+9.4%，单季增速环比+8pc。20A 净息差（日均）2.29%，较 20H1 -1bp。20Q4 末不良双降，不良余额环比-7.9%，不良率 1.38%，环比-14bp；拨备覆盖率 183%，环比+1pc。

□ 核心观点

1、减值拖累消退。光大银行 20A 利润同比+1.3%，增速环比+7pc，盈利增速继续修复，归因减值和其他非息拖累的消退。20A 光大银行信用减值损失和其他非息收入同比分别+15.4%、-3.4%，增速环比分别-13pc、+23pc。展望 2021 年，资产质量向好下，光大银行减值拖累有望进一步消退，盈利增速继续回升。

2、资产质量向好。20A 光大银行不良环比双降，逾期较 20H1 实现双降（逾期余额-0.2%，逾期率-7bp 至 2.15%），不良率和逾期率分别回落至 2015 年、2014 年以来最优水平。同时拨备水平维持平稳，拨备覆盖率环比微升 1pc 至 183%。

3、战略成效显著。光大银行财富管理战略成效显著，科技投入继续加码。展望未来，财富管理和金融科技推进下，期待光大银行经营质效和盈利能力持续向好。
①财富管理丰收：2020 年光大银行财富管理实现中收 64 亿，同比+66%，其中理财中收同比高增 297%。财富管理贡献了非卡类中收同比增量的 86%，成为中收增长的“引擎”。
②科技投入加码：光大银行 2020 年科技投入 52 亿，同比增长 51%，占营收比重 3.6%，占比同比提升近 1pc；科技人员同比增长 27%，占员工比例同比提升 1pc 至 4.2%，科技投入不断加码。

□ 盈利预测及估值

光大银行减值拖累消退，资产质量向好，财富管理战略成效凸显。预计 2021-2023 年光大银行归母净利润同比增长 10.63%/12.10%/12.41%，对应 BPS 6.97/7.58/8.27 元。继续维持目标价 5.60 元，对应 2021 年 0.80 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 0.58 倍，现价空间 38%，买入评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	142,479	153,973	169,988	189,151
(+/-)	7.28%	8.07%	10.40%	11.27%
净利润	37,824	41,845	46,910	52,731
(+/-)	1.26%	10.63%	12.10%	12.41%
每股净资产(元)	6.45	6.97	7.58	8.27
P/B	0.63	0.58	0.54	0.49

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥4.07

单季度业绩

元/股

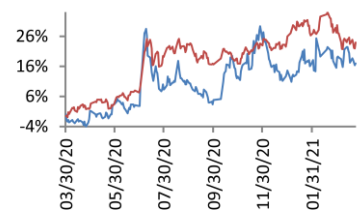
4Q/2020 0.15

3Q/2020 0.21

2Q/2020 0.14

1Q/2020 0.21

— 光大银行 — 上证综合指数



公司简介

相关报告

1《最佳性价比银行——光大银行 2020 年业绩快报点评》2021.01.21

2《利润增速提升，风险指标稳定——光大银行 2020 年三季度报点评》2020.11.01

3《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

4《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

5《基本面仍改善，期待理财发力》2020.03.28

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

表 1：光大银行 2020 年业绩概览

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	6.2%	11.1%	7.7%	10.8%	7.4%	-3.5pc	
	ROA (年化)	0.82%	0.79%	0.75%	-4bp	-7bp	0.50%	0.87%	0.57%	0.84%	0.62%	-23bp	
	拨备前利润	94,510	78,347	102,429		8.4%	23,580	27,630	25,081	25,636	24,082	-6.1%	
	同比增速	23.3%	10.5%	8.4%	-2.1pc	-14.9pc	15.4%	11.7%	8.4%	11.1%	2.1%	-9.0pc	
	归母净利润	37,354	29,605	37,824		1.3%	5,955	10,831	7,532	11,242	8,219	-26.9%	
	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		-1.3%	0.11	0.21	0.14	0.21	0.15	-29.0%	
	BVPS (未年化)	6.10	6.37	6.45	1.3%	5.8%	6.10	6.32	6.20	6.37	6.45	1.3%	
收入拆分	营业收入	132,812	106,821	142,479		7.3%	32,591	37,305	34,809	34,707	35,658	2.7%	
	同比增速	20.5%	6.6%	7.3%	0.7pc	-13.2pc	12.8%	10.2%	7.8%	1.8%	9.4%	7.6pc	
	利息净收入	101,918	82,209	110,697		8.6%	26,635	27,146	27,520	27,543	28,488	3.4%	
	生息资产(期初期末平均, 注1)	4,546,230	5,151,956	5,180,750	0.6%	14.0%	4,669,273	4,928,755	5,246,278	5,280,837	5,267,133	-0.3%	
	净息差(日均余额口径)	2.31%	n.a	2.29%	n.a	-2bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
	净息差(期初期末口径)	2.24%	2.13%	2.14%	1bp	-11bp	2.28%	2.20%	2.10%	2.09%	2.16%	8bp	
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.62%	4.29%	4.27%	-1bp	-35bp	4.58%	4.45%	4.30%	4.14%	4.23%	10bp	
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.62%	2.38%	2.36%	-3bp	-26bp	2.56%	2.49%	2.42%	2.25%	2.28%	4bp	
	非利息净收入	30,894	24,612	31,782		2.9%	5,956	10,159	7,289	7,164	7,170	0.1%	
	手续费净收入	23,169	19,664	24,323		5.0%	4,985	7,336	6,797	5,531	4,659	-15.8%	
	其他非息收入	7,725	4,948	7,459		-3.4%	971	2,823	492	1,633	2,511	53.8%	
	业务及管理费	36,218	26,490	37,589		3.8%	8,314	9,157	9,175	8,158	11,099	36.1%	
	成本收入比	27.27%	24.80%	26.38%	1.6pc	-0.9pc	25.51%	24.55%	26.36%	23.51%	31.13%	7.6pc	
	资产减值损失	49,347	42,989	56,932		15.4%	15,752	14,533	16,140	12,316	13,943	13.2%	
	贷款减值损失	47,786	40,909	53,353		11.6%	15,052	14,073	15,116	11,720	12,444	6.2%	
	信用成本	1.86%	1.92%	1.86%	-6bp	0bp	2.24%	2.01%	2.08%	1.59%	1.67%	7bp	
	所得税费用	7,722	5,654	7,592		-1.7%	1,853	2,224	1,393	2,037	1,938	-4.9%	
	有效税率	17.10%	15.99%	16.69%	0.7pc	-0.4pc	23.67%	16.98%	15.58%	15.29%	19.11%	3.8pc	
	规模增长	总资产	4,733,431	5,287,597	5,368,110	1.5%	13.4%	4,733,431	5,232,011	5,388,434	5,287,597	5,368,110	1.5%
		生息资产余额	4,692,276	5,234,352	5,299,913	1.3%	12.9%	4,692,276	5,165,234	5,327,321	5,234,352	5,299,913	1.3%
贷款总额		2,712,204	2,962,788	3,009,482	1.6%	11.0%	2,712,204	2,895,027	2,921,562	2,962,788	3,009,482	1.6%	
对公贷款		1,554,696	n.a	1,726,202	n.a	11.0%	1,554,696	-	1,731,366	-	1,726,202	n.a	
个人贷款		1,157,508	n.a	1,283,280	n.a	10.9%	1,157,508	-	1,190,196	-	1,283,280	n.a	
同业资产		98,463	181,688	158,941	-12.5%	61.4%	98,463	207,970	295,587	181,688	158,941	-12.5%	
金融投资		1,433,546	1,633,082	1,670,415	2.3%	16.5%	1,433,546	1,582,944	1,636,080	1,633,082	1,670,415	2.3%	
存放央行		364,340	361,300	360,287	-0.3%	-1.1%	364,340	389,787	379,643	361,300	360,287	-0.3%	
总负债		4,347,377	4,846,827	4,913,112	1.4%	13.0%	4,347,377	4,833,795	4,996,991	4,846,827	4,913,112	1.4%	
付息负债余额		4,217,915	4,790,568	4,764,608	-0.5%	13.0%	4,217,915	4,671,007	4,857,043	4,790,568	4,764,608	-0.5%	
吸收存款		2,985,025	3,569,261	3,437,222	-3.7%	15.1%	2,985,025	3,488,186	3,633,947	3,569,261	3,437,222	-3.7%	
企业活期		783,859	n.a	850,381	n.a	8.5%	783,859	n.a	900,884	n.a	850,381	n.a	
个人活期		221,158	n.a	278,518	n.a	25.9%	221,158	n.a	291,724	n.a	278,518	n.a	
企业定期		1,491,913	n.a	1,778,416	n.a	19.2%	1,491,913	n.a	1,656,330	n.a	1,778,416	n.a	
个人定期		466,413	n.a	526,725	n.a	12.9%	466,413	n.a	546,317	n.a	526,725	n.a	
同业负债		636,148	645,415	645,406	0.0%	1.5%	636,148	569,205	695,487	645,415	645,406	0.0%	
发行债券		371,904	398,525	440,870	10.6%	18.5%	371,904	373,790	359,887	398,525	440,870	10.6%	
向央行借款		224,838	177,367	241,110	35.9%	7.2%	224,838	239,826	167,722	177,367	241,110	35.9%	
所有者权益		384,982	439,204	453,449	3.2%	17.8%	384,982	396,799	390,312	439,204	453,449	3.2%	
总股本		52,489	52,489	54,032	2.9%	2.9%	52,489	52,489	52,489	52,489	54,032	2.9%	
资产质量	不良贷款	42,212	45,234	41,666	-7.9%	-1.3%	42,212	45,004	45,413	45,234	41,666	-7.9%	
	不良率	1.56%	1.53%	1.38%	-14bp	-17bp	1.56%	1.55%	1.55%	1.53%	1.38%	-14bp	
	关注贷款	59,999	n.a	64,773	n.a	8.0%	59,999	n.a	64,077	n.a	64,773	n.a	
	关注率	2.21%	n.a	2.15%	n.a	-6bp	2.21%	n.a	2.19%	n.a	2.15%	n.a	
	逾期贷款	61,544	n.a	64,596	n.a	5.0%	61,544	n.a	64,717	n.a	64,596	n.a	
	逾期率	2.27%	n.a	2.15%	n.a	-12bp	2.27%	n.a	2.22%	n.a	2.15%	n.a	
	不良生成额	44,193	40,112	53,346	33.0%	20.7%	13,225	11,925	13,559	14,628	13,234	-9.5%	
	不良生成率	1.83%	1.97%	1.97%	-1bp	14bp	1.99%	1.76%	1.87%	2.00%	1.79%	-22bp	
	核销转出额	40,402	37,090	53,892	45.3%	33.4%	12,054	9,133	13,150	14,807	16,802	13.5%	
	核销转出率	105.16%	117.15%	127.67%	10.5pc	22.5pc	117.48%	86.54%	116.88%	130.42%	148.58%	18.2pc	
	逾期90+偏离度	80.3%	n.a	79.8%	n.a	-0.5pc	80.3%	n.a	78.8%	n.a	79.8%	n.a	
	拨备覆盖率	181.6%	182%	183%	0.6pc	1.1pc	181.6%	182.2%	186.8%	182.1%	182.7%	0.6pc	
拨贷比	2.83%	2.78%	2.53%	-25bp	-30bp	2.83%	2.83%	2.90%	2.78%	2.53%	-25bp		
资本情况	核心一级资本充足率	9.20%	8.80%	9.02%	22bp	-18bp	9.20%	9.05%	8.68%	8.80%	9.02%	22bp	
	一级资本充足率	11.08%	11.58%	11.75%	17bp	67bp	11.08%	10.83%	10.43%	11.58%	11.75%	17bp	
	资本充足率	13.47%	13.83%	13.90%	7bp	43bp	13.47%	13.10%	12.74%	13.83%	13.90%	7bp	

资料来源: 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					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	360,287	409,364	462,581	518,091	净利息收入	110,697	119,386	131,798	146,954
同业资产	158,941	174,835	192,319	211,550	净手续费收入	24,323	26,755	29,966	33,562
贷款总额	3,009,482	3,310,430	3,641,473	4,005,621	其他非息收入	7,459	7,832	8,224	8,635
贷款减值准备	-75,533	-84,948	-94,421	-105,494	营业收入	142,479	153,973	169,988	189,151
贷款净额	2,942,435	3,225,483	3,547,053	3,900,126	税金及附加	-1,483	-1,618	-1,790	-1,989
证券投资	1,670,415	1,783,313	1,982,711	2,174,661	业务及管理费	-37,589	-40,033	-44,197	-49,179
其他资产	236,032	255,898	282,940	311,293	营业外净收入	-190	0	0	0
资产合计	5,368,110	5,959,760	6,589,557	7,249,870	拨备前利润	102,429	111,398	122,981	136,847
同业负债	886,516	930,842	977,384	1,026,253	资产减值损失	-56,932	-61,172	-66,676	-73,555
存款余额	3,437,222	3,918,433	4,427,829	4,959,169	税前利润	45,497	50,226	56,305	63,293
应付债券	440,870	462,914	486,059	510,362	所得税	-7,592	-8,381	-9,396	-10,562
其他负债	148,504	164,294	182,204	200,901	税后利润	37,905	41,845	46,910	52,731
负债合计	4,913,112	5,476,483	6,073,477	6,696,685	归属母公司净利润	37,824	41,845	46,910	52,731
股东权益合计	454,998	483,277	516,080	553,185	归属母公司普通股股东净利润	35,605	39,626	44,691	50,512
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	8.61%	7.85%	10.40%	11.50%	不良贷款余额	41,666	45,235	49,800	54,778
手续费净增速	4.98%	10.00%	12.00%	12.00%	不良贷款净生成率	1.97%	1.60%	1.60%	1.60%
非息净收入增速	2.87%	8.83%	10.41%	10.49%	不良贷款率	1.38%	1.37%	1.37%	1.37%
拨备前利润增速	8.38%	8.76%	10.40%	11.28%	拨备覆盖率	183%	188%	190%	193%
归属母公司净利润增速	1.26%	10.63%	12.10%	12.41%	拨贷比	2.53%	2.57%	2.59%	2.63%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.80%	11.05%	11.49%	11.91%	贷存比	87.56%	84.48%	82.24%	80.77%
ROAA	0.75%	0.74%	0.75%	0.76%	贷款/总资产	56.06%	55.55%	55.26%	55.25%
RORWA	1.04%	1.03%	1.05%	1.07%	平均生息资产/平均总资产	98.92%	97.89%	97.14%	97.15%
生息率	4.27%	4.36%	4.36%	4.38%	每股指标(元)				
付息率	2.36%	2.38%	2.37%	2.36%	EPS	0.68	0.73	0.83	0.93
净利差	1.92%	1.98%	1.99%	2.01%	BVPS	6.45	6.97	7.58	8.27
净息差	2.14%	2.15%	2.16%	2.19%	每股股利	0.21	0.22	0.25	0.28
成本收入比	26.38%	26.00%	26.00%	26.00%	估值指标				
资本状况					P/E	6.03	5.55	4.92	4.35
资本充足率	13.90%	13.31%	12.84%	12.50%	P/B	0.63	0.58	0.54	0.49
核心资本充足率	11.75%	11.25%	10.87%	10.60%	P/POP	2.15	1.97	1.79	1.61
风险加权系数	71.49%	71.50%	71.50%	71.50%	股息收益率	5.26%	5.41%	6.10%	6.89%
股息支付率	30.00%	28.41%	28.58%	28.74%					

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“本公司”）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>