

## 证券研究报告—动态报告

金融

银行

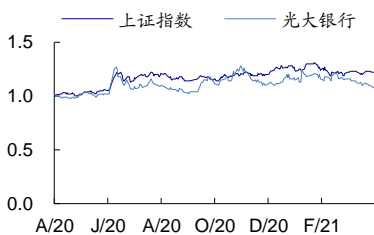
**光大银行(601818)**
**增持**

2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 29 日

## 一年该股与上证综指走势比较


**股票数据**

总股本/流通(百万股)	54,032/54,032
总市值/流通(百万元)	206,402/157,969
上证综指/深圳成指	3,457/14,398
12 个月最高/最低(元)	4.80/3.54

**相关研究报告:**

《光大银行-601818-2020 年年报点评: 不良双降, 下半年存款成本回落》——2021-03-29  
 《光大银行-601818-2020 年一季报点评: 业绩增长平稳, 存款增长靓丽》——2020-04-30  
 《光大银行-601818-2019 年年报点评: 净息差走阔, 盈利能力提升》——2020-03-30  
 《光大银行-601818-2019 年一季报点评: ROE 企稳》——2019-04-29  
 《光大银行-601818-2018 年年报点评: ROA 小幅回升》——2019-04-02

**证券分析师: 田维韦**

电话: 021-60875161  
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

**证券分析师: 王剑**

电话: 021-60875165  
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

**证券分析师: 陈俊良**

电话: 021-60933163  
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 拨备计提力度下降, 净息差收窄

**● 光大银行披露 2021 年一季报**

2021 年一季度营收同比增长 3.7%, 拨备前利润增长 3.2%, 归母净利润增长 6.3%, 年化后加权 ROE 为 11.11%, 同比下降 1.22 个百分点。

**● 净息差收窄, 资产减值损失同比下降**

一季度公司营收增速较 2020 年全年下降 3.6 个百分点, 主要是净息差收窄拖累, 同时规模同比增速放缓也带来了一定拖累。我们按照期初期末余额测算的一季度净息差为 2.13%, 同比收窄 15bps, 较 2020 年收窄 9bps。一季度公司生息资产扩张 4.0%, 但由于 2020 年下半年生息资产规模下降拖累了一季度同比增速, 因此规模对营收正贡献有所下降。一季度资产减值损失同比下降 3.8%, 带来净利润同比增长 6.3%。

**● 贷款实现较好扩张, 存款结构持续优化**

一季度信贷扩张了 5.0%, 和行业趋势一致, 一季度企业融资需求旺盛, 银行信贷投放节奏较快。一季度同业资产较年初下降 20%, 公司通过压降低收益资产以减轻资产收益率下降的压力。存款一季度增长 3.0%, 存款增速一般, 但期末活期存款日均占比 32.36% (本行口径), 比上年末提升 0.9 个百分点, 存款结构持续优化。另外, 一季度发行债券规模较年初增长了 21%, 预计对计息负债成本带来了一定压力。

**● 资产质量优异, 拨备覆盖率小幅提升**

期末不良率为 1.37%, 较年初下降 1bp, 不良率在可对标股份行中持续处于低位。公司一季度虽然降低了拨备计提力度, 但受益于资产质量持续改善, 期末拨备覆盖率 183.9%, 较年初提升了 1.5 个百分点。

**● 投资建议**

业绩符合预期, 维持公司 2021~2023 年净利润 412/459/519 亿元预测, 对应增长 8.8%/11.4%/12.9%; 当前股价对应的动态 PE 为 5.3x/4.7x/4.2x, PB 为 0.55x/0.51x/0.47x, 维持“增持”评级。

**● 风险提示**

宏观经济复苏不及预期可能对银行资产质量产生不利影响。

**盈利预测和财务指标**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	132,812	142,479	151,182	165,914	180,487
(+/-%)	20.5%	7.3%	6.1%	9.7%	8.8%
净利润(百万元)	37,441	37,905	41,249	45,942	51,858
(+/-%)	11.0%	1.2%	8.8%	11.4%	12.9%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.66	0.72	0.81	0.92
总资产收益率(ROA)	0.81%	0.73%	0.74%	0.77%	0.79%
净资产收益率(ROE)	11.9%	9.1%	8.8%	9.2%	9.8%
市盈率(PE)	5.7	5.8	5.3	4.7	4.2
P/PPoP	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6
市净率(PB)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
生息资产同比增速	8.0%	15.8%	16.3%	38.5%	13.0%	6.7%
净息差(单季, 期初期末值)	2.60%	2.28%	2.17%	2.16%	2.23%	2.13%
不良贷款率	1.56%	1.55%	1.55%	1.53%	1.38%	1.37%
拨备覆盖率	182%	182%	187%	182%	182%	184%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	5.8	5.3	4.7	4.2	净利息收入	110,697	117,745	130,737	143,447
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	利息收入	221,475	241,438	262,972	288,597
P/PPoP	2.0	1.9	1.8	1.6	利息支出	110,778	123,694	132,235	145,150
市值/总资产(A股)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	资产准备支出	56,733	58,557	60,886	64,062
股息收益率(税后)	5.5%	6.0%	6.7%	7.5%	拨备后净利息收入	53,964	59,188	69,850	79,385
					手续费净收入	24,323	25,978	27,719	29,581
<b>每股指标 (元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	其他经营净收益	7,459	7,459	7,459	7,459
EPS	0.66	0.72	0.81	0.92	营业净收入	142,479	151,182	165,914	180,487
BVPS	6.45	6.96	7.54	8.20	营业费用	40,059	42,925	49,694	53,990
PPoPPS	1.90	2.00	2.15	2.34	营业外净收入	-190	-190	-190	-190
DPS	0.21	0.23	0.25	0.29	拨备前利润	102,420	108,257	116,220	126,497
<b>盈利驱动</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总利润	45,497	49,511	55,144	62,245
存款增长	15.3%	14.0%	11.0%	11.0%	所得税	7,592	8,262	9,202	10,387
贷款增长	11.0%	9.8%	9.5%	9.5%	少数股东利润	81	81	81	81
存贷比	86%	83%	82%	81%	净利润	37,905	41,249	45,942	51,858
盈利资产增长	13.0%	7.0%	8.1%	10.7%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
贷款收益率	5.38%	5.41%	5.45%	5.49%	现金及存放同业	143,047	43,724	22,718	60,743
债券收益率	3.28%	3.36%	3.36%	3.36%	央行准备金	360,287	436,476	484,488	537,782
资产生息率	4.45%	4.54%	4.60%	4.61%	拆放金融企业	15,894	4,858	2,524	6,749
存款成本率	2.25%	2.23%	2.23%	2.23%	贷款	2,942,435	3,223,162	3,529,855	3,865,191
负债付息率	3.00%	3.08%	3.08%	3.08%	贷款拨备	-67,047	-81,249	-88,475	-96,881
净息差(NIM)	2.22%	2.22%	2.29%	2.29%	债券投资	1,670,415	1,785,439	1,900,981	2,103,748
净利差(SPREAD)	2.08%	2.06%	2.14%	2.16%	固定资产	23,301	25,631	26,913	27,585
非利息收入比重	22%	22%	21%	21%	递延税款净额	16,306	16,306	16,306	16,306
费用收入比(含税金及附加)	28.1%	28.4%	30.0%	29.9%	其他资产	196,425	210,725	229,997	258,466
拨备支出/平均贷款	2.03%	1.90%	1.80%	1.73%	盈利资产	5,132,078	5,493,659	5,940,567	6,574,213
有效所得税率	17%	17%	17%	17%	总资产	5,368,110	5,746,321	6,213,783	6,876,571
					金融企业存放	886,516	870,059	858,865	953,340
<b>收入盈利增长</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	存款	3,480,667	3,967,960	4,404,436	4,888,924
净利息收入增长	8.6%	6.4%	11.0%	9.7%	应付款项	105,059	108,265	84,235	93,501
手续费收入增长	5.0%	6.8%	6.7%	6.7%	发行债券	440,870	317,437	352,355	391,114
营业净收入增长	7.3%	6.1%	9.7%	8.8%	付息负债	4,808,053	5,155,457	5,615,656	6,233,378
拨备前利润增长	8.6%	5.7%	7.4%	8.8%	总负债	4,913,112	5,263,721	5,699,891	6,326,879
净利润增长	1.2%	8.8%	11.4%	12.9%	实收资本	54,032	54,032	54,032	54,032
<b>资产盈利能力</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	公积金	58,434	58,434	58,434	58,434
RoAE	9.1%	8.8%	9.2%	9.8%	一般准备	67,702	76,719	86,765	98,106
RoAA	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	未分配利润	136,581	155,165	176,412	200,871
RoAA(拨备前)	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	少数股东权益	1,549	1,549	1,549	1,549
RoRWA	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	所有者权益	454,998	482,600	513,892	549,692
<b>资产质量</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>贷款结构</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
不良资产率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	企业贷款	54%			
拨备覆盖率	182%	181%	180%	180%	票据贴现	3%			
拨备余额/全部贷款	2.2%	2.5%	2.4%	2.4%	个人贷款	43%			
<b>资本</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>存款结构</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本充足率	14%	14%	14%	13%	企业活期	24%			
一级资本充足率	12%	12%	12%	11%	企业定期	44%			
财务杠杆(倍)	11.8	11.9	12.1	12.5	储蓄活期	8%			
风险加权资产比重	71%	71%	71%	71%	储蓄定期	15%			
核心一级资本充足率	9.0%	9.1%	9.1%	9.0%	其他存款	9%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032