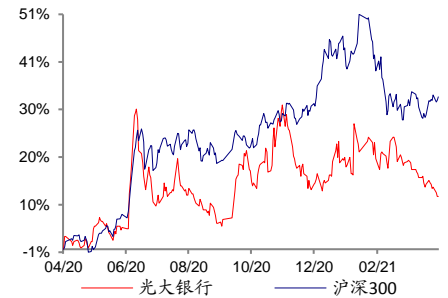


**光大银行(601818.SH)/中国光大银行(06818.HK)**
**业绩高速增长，关注息差趋势**

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	3.28 元/2.72 港元
合理价值	5.60 元/4.64 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2021-08-31

**核心观点：**

\*除非特别注明，本篇报告货币均为人民币。

**相对市场表现**

**分析师：**

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



020-38003646



nijun@gf.com.cn

**分析师：**

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

**分析师：**

王先爽



SAC 执证号：S0260520040002



SFC CE No. BQV910



021-38003646



wangxianshuang@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

**相关研究：**

光大银行(601818.SH)/中国 2021-04-29

光大银行(06818.HK):经营趋势向好，资产质量继续夯实

**联系人：**

伍嘉慧 010-59136613

gwzujiahui@gf.com.cn

- 业绩高速增长。**公司披露 2021 年半年报，营收、PPOP、归母净利润同比分别增长 6.8%、6.1%和 22.2%，环比较 2021Q1 提升 3.1pct、3.0pct 和 15.9pct。从业绩拆分来看，规模增长、其他收支、拨备计提是主要正贡献因素，净息差是主要负贡献因素。2021H1 净手续费收入同比增速 6.2%，占营收比重 19.5%，同比下降 0.1pct。净其他非息收入同比增长 21.2%，占营收比重 8.0%，同比上升 3.4pct。
- 贷款收益率明显下行，关注息差趋势。**公司披露 2021H1 息差 2.20%，较 2020A 下行 9bp，主要是由于资产端收益率下行较多导致。资产端，2021H1 公司贷款和投资类资产收益率分别为 5.16%和 3.77%，分别较 2020A 下行 21bp 和 23bp。2021H1 存款付息率 2.2%，较 2020A 下行约 10bp。整体看，2021H1 公司资产端收益下行压力更大，主要是由于存量贷款重定价或者到期再发放收益率较低导致。往后看，预计公司资产负债结构会相对稳定，息差趋势取决于价格走势。预计随着贷款收益一次性下降较多，后续基于大幅下行幅度有限，负债端可能逐渐受益于监管存款治理，预计未来息差有望企稳。
- 资产质量稳定。**2021H1 末公司不良率 1.36%，环比 2021Q1 继续下降 0.01pct；拨备覆盖率 184.06%，环比基本稳定。关注贷款率 1.90%，较 2020 年末下降 0.25pct。逾期贷款率 2.05%，较 2020 年末下降 0.1pct。我们测算，2021H1 不良贷款生成率（年化）为 1.69%，同比上市约 0.02pct。公司资产质量稳定。
- 零售和私行客户数与 AUM 快速上升。**零售银行业务实现营业收入 319.68 亿元，占全行营业收入的 41.50%。2021H1 末，管理零售客户总资产（AUM）2.02 万亿元，比 2020 年末增长 5.33%。零售客户 1.31 亿户，其中，财富客户突破 100 万户，比上年末增长 5.33%；私行客户 4.60 万户，比上年末增长 14.61%。随着集团协同、科技赋能不断增强，零售获客强劲，公司财富管理建设将获得持续动力。
- 盈利预测与投资建议：2021H1 公司营收和 PPOP 增速回升，归母净利润高速增长，资产质量稳定，财富管理建设继续推进。**预计 21/22 年归母净利润增速为 20.3%/13.4%，EPS 为 0.80/0.91 元/股，当前 A 股股价对应 21/22 年 PE 为 4.1X/3.6X，PB 为 0.47X/0.43X。公司聚焦“打造一流财富管理银行”战略愿景和“再上新台阶”阶段性战略目标，我们给予公司 A 股 21 年 PB 估值 0.8X，合理价值 5.60 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 4.64 港币/股（采用的港币对人民币汇率为 0.8304），均给予“买入”评级。
- 风险提示：**经济增长超预期下滑；资产质量超预期恶化。

## 图表索引

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速 .....	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (2021H1) .....	4
图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速 .....	5
图 4: 单季度同比业绩拆分 (2021Q2) .....	5
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2021Q1) .....	6
图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速 .....	8
图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比 .....	9
图 8: 净息差和净利差 .....	9
图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率 .....	10
图 10: 生息资产结构 .....	11
图 11: 计息负债结构 .....	11
图 12: 对公、零售、票据占比 .....	12
图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比 .....	12
图 14: 不良率和拨备覆盖率 .....	13
图 15: 逾期 90 天以上贷款/不良 .....	13
图 16: 不良生成率与核销转出率 .....	14
图 17: 逾期贷款余额和比率 .....	14
图 18: 关注类贷款余额及占比 .....	15
图 19: 资本充足率 .....	15
图 20: 风险加权资产增速与内生资本增长 .....	16
图 21: ROE、ROA 和杠杆率 .....	17
图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速 .....	17
图 23: 利息收入结构 .....	18
图 24: 利息支出结构 .....	18
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %) .....	3
表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元) .....	6
表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母) .....	7
表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元) .....	7
表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母) .....	8
表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率 .....	10
表 7: ROE 和 ROA 拆解 .....	16

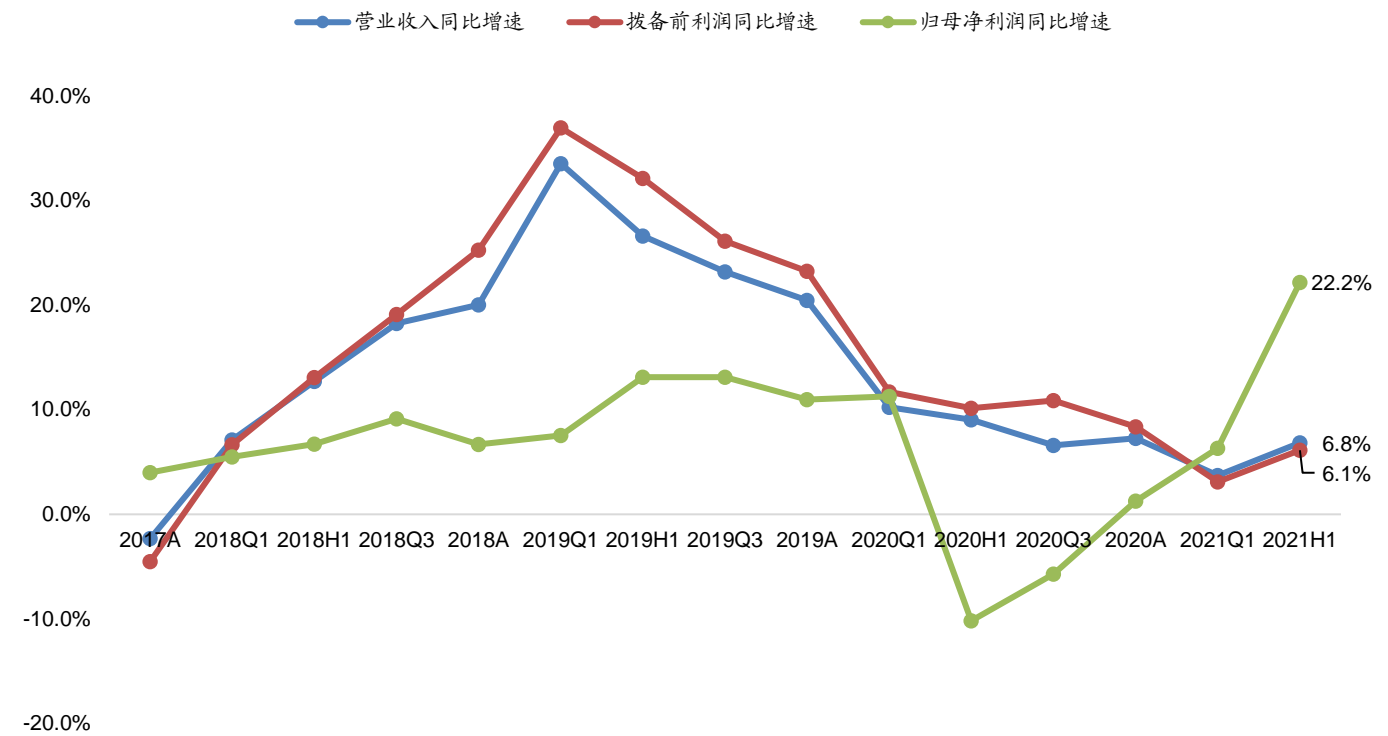
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

关键财务指标	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
营业收入同比增速	23.19%	20.47%	10.23%	9.03%	6.59%	7.28%	3.72%	6.83%	3.11pct
拨备前利润同比增速	26.12%	23.25%	11.71%	10.13%	10.88%	8.38%	3.10%	6.13%	3.03pct
归母净利润同比增速	13.11%	10.98%	11.28%	-10.18%	-5.71%	1.26%	6.32%	22.18%	15.87pct
ROE (年化)	13.15%	11.77%	12.33%	10.05%	11.09%	10.71%	11.11%	11.06%	-0.05pct
ROA (年化)	0.92%	0.82%	0.87%	0.73%	0.79%	0.75%	0.84%	0.81%	-0.04pct
净息差	2.29%	2.31%	未披露	2.30%	未披露	2.29%	未披露	2.20%	未披露
净利差	未披露	2.18%	未披露	2.20%	未披露	2.20%	未披露	2.11%	未披露
成本收入比	27.84%	27.27%	24.55%	25.42%	24.80%	26.38%	24.76%	25.86%	1.09pct
生息资产同比增速	7.83%	7.77%	11.99%	12.35%	10.36%	10.53%	9.54%	9.66%	0.12pct
贷款同比增速	11.84%	12.01%	15.35%	12.67%	11.50%	10.96%	9.11%	10.85%	1.74pct
存款同比增速	19.23%	17.58%	24.22%	24.34%	19.15%	15.15%	1.56%	0.36%	-1.19pct
贷款/生息资产	58.17%	58.85%	57.04%	55.83%	57.65%	57.88%	58.40%	57.90%	-0.50pct
存款/计息负债	70.11%	71.00%	74.91%	75.01%	74.30%	72.39%	71.52%	71.00%	-0.52pct
不良贷款余额	41,041	42,212	45,004	45,413	45,234	41,666	43,229	44,128	899
不良贷款率	1.54%	1.56%	1.55%	1.55%	1.53%	1.38%	1.37%	1.36%	-0.01pct
拨备覆盖率	179.10%	181.62%	182.22%	186.77%	182.06%	182.71%	183.87%	184.06%	0.19pct
逾期 90 天以上/不良	未披露	80.33%	未披露	78.85%	未披露	79.79%	未披露	85.61%	未披露
不良新生成率	1.67%	1.83%	1.77%	1.67%	2.00%	2.06%	1.61%	1.69%	0.08pct
逾期贷款余额	未披露	61,544	未披露	64,717	未披露	64,596	未披露	66,281	未披露
逾期贷款占比	未披露	2.27%	未披露	2.22%	未披露	2.15%	未披露	2.05%	未披露
核心一级资本充足率	9.16%	9.20%	9.05%	8.68%	8.80%	9.02%	9.00%	8.79%	-0.21pct
资本充足率	13.43%	13.47%	13.10%	12.74%	13.83%	13.90%	13.74%	13.45%	-0.29pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

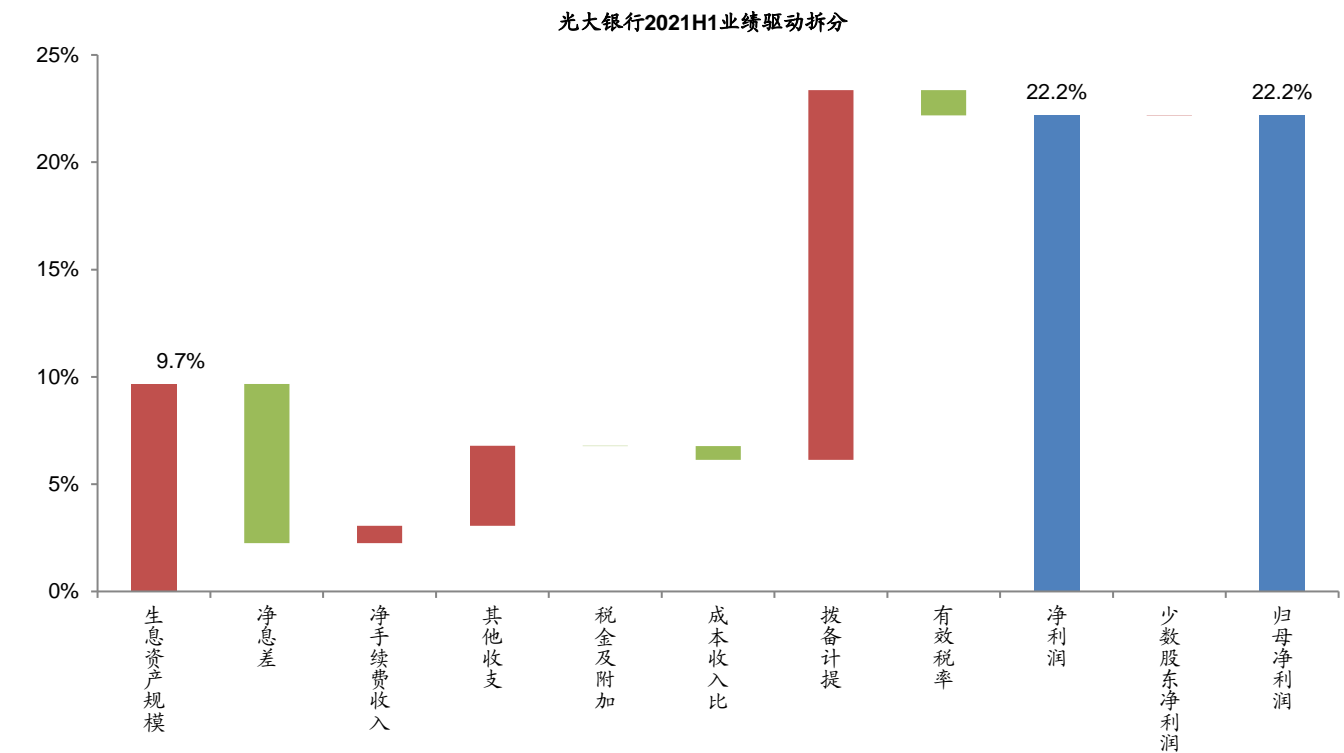
备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



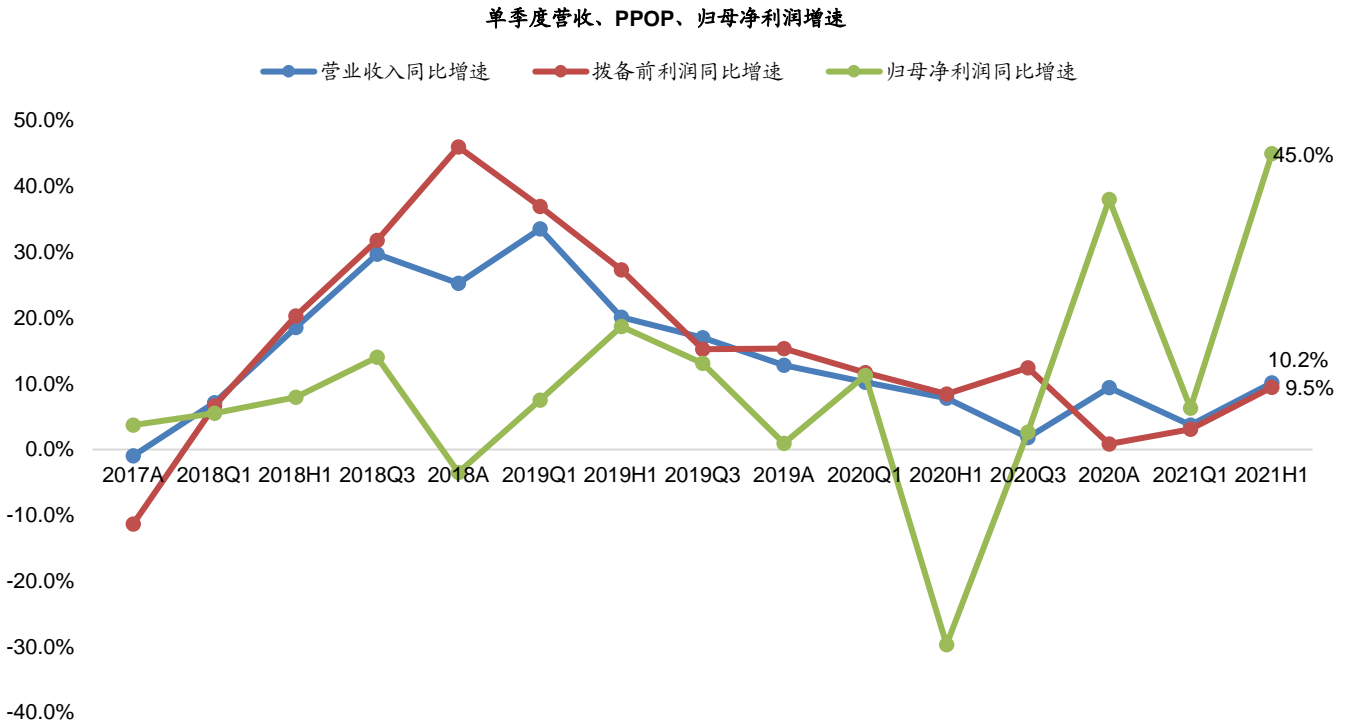
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2021H1)



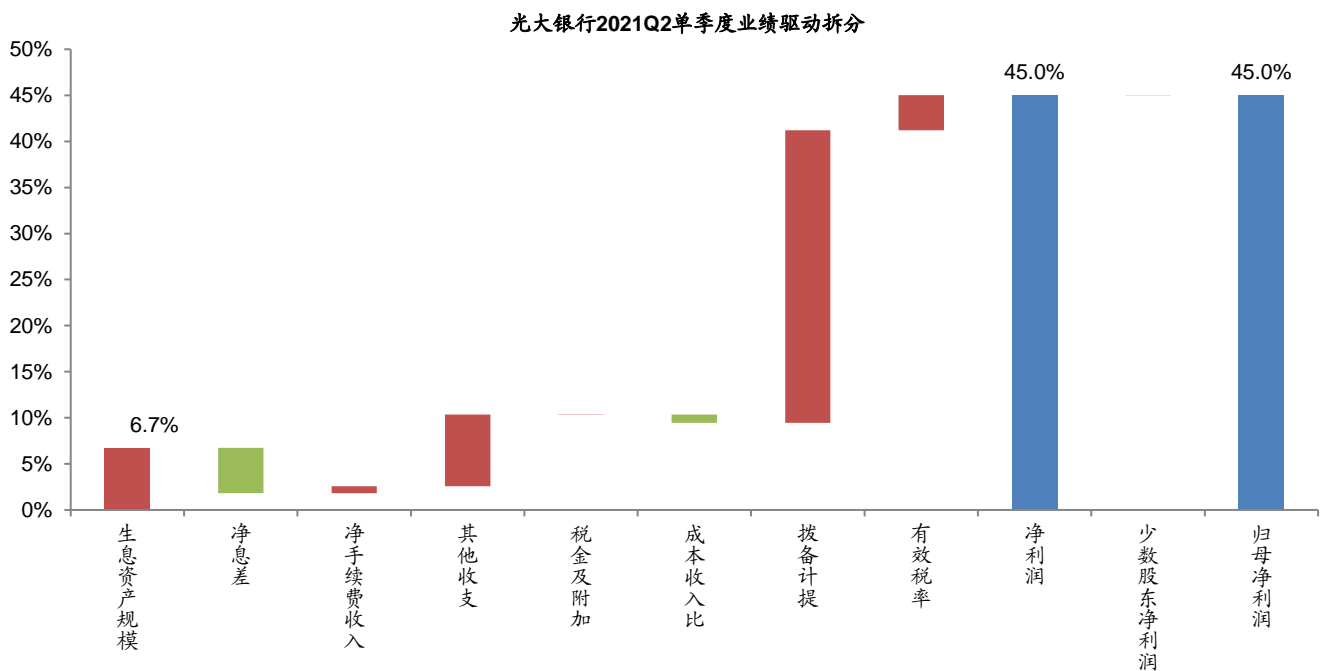
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



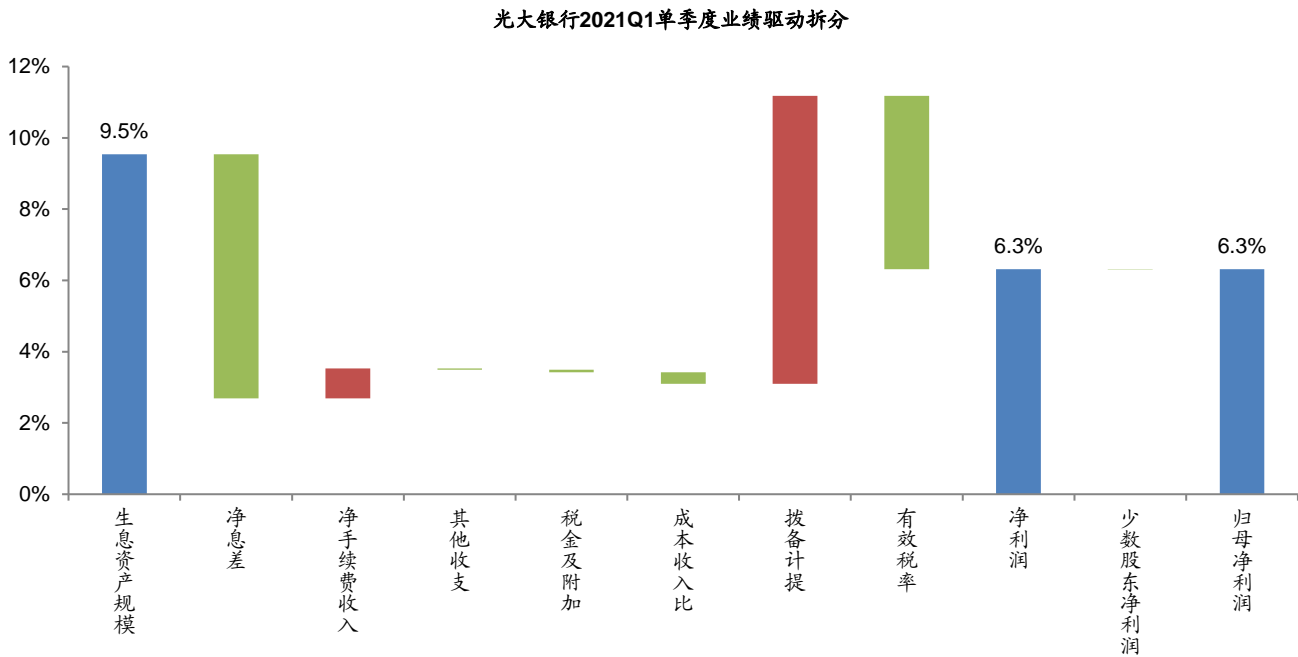
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (2021Q2)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2021Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
利息收入	103,050	156,535	210,044	54,772	111,120	165,737	221,475	55,977	113,085	57,108
利息支出	53,867	81,252	108,126	27,626	56,454	83,528	110,778	28,101	57,188	29,087
净利息收入	49,183	75,283	101,918	27,146	54,666	82,209	110,697	27,876	55,897	28,021
净手续费收入	12,749	18,184	23,169	7,336	14,133	19,664	24,323	7,824	15,005	7,181
其他非息收入	4,207	6,754	7,725	2,823	3,315	4,948	7,459	2,991	6,136	3,145
非息收入	16,956	24,938	30,894	10,159	17,448	24,612	31,782	10,815	21,141	10,326
<b>营业收入</b>	<b>66,139</b>	<b>100,221</b>	<b>132,812</b>	<b>37,305</b>	<b>72,114</b>	<b>106,821</b>	<b>142,479</b>	<b>38,691</b>	<b>77,038</b>	<b>38,347</b>
业务及管理费	17,376	27,904	36,218	9,157	18,332	26,490	37,589	9,581	19,919	10,338
减值损失	23,379	33,595	49,347	14,533	30,673	43,291	56,932	13,926	28,755	14,829
<b>营业支出</b>	<b>41,450</b>	<b>62,539</b>	<b>86,965</b>	<b>24,061</b>	<b>49,757</b>	<b>71,455</b>	<b>96,004</b>	<b>23,916</b>	<b>49,495</b>	<b>25,579</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>47,861</b>	<b>70,930</b>	<b>94,510</b>	<b>27,630</b>	<b>52,711</b>	<b>78,649</b>	<b>102,429</b>	<b>28,487</b>	<b>55,941</b>	<b>27,454</b>
利润总额	24,482	37,335	45,163	13,097	22,038	35,358	45,497	14,561	27,186	12,625
净利润	20,484	31,466	37,441	10,873	18,421	29,704	37,905	11,560	22,506	10,946
<b>归母净利润</b>	<b>20,444</b>	<b>31,399</b>	<b>37,354</b>	<b>10,831</b>	<b>18,363</b>	<b>29,605</b>	<b>37,824</b>	<b>11,515</b>	<b>22,436</b>	<b>10,921</b>

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩占比	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
利息收入	155.8%	156.2%	158.2%	146.8%	154.1%	155.2%	155.4%	144.7%	146.8%	2.11pct
利息支出	81.4%	81.1%	81.4%	74.1%	78.3%	78.2%	77.8%	72.6%	74.2%	1.60pct
净利息收入	74.4%	75.1%	76.7%	72.8%	75.8%	77.0%	77.7%	72.0%	72.6%	0.51pct
净手续费收入	19.3%	18.1%	17.4%	19.7%	19.6%	18.4%	17.1%	20.2%	19.5%	-0.74pct
其他非息收入	6.4%	6.7%	5.8%	7.6%	4.6%	4.6%	5.2%	7.7%	8.0%	0.23pct
非息收入	25.6%	24.9%	23.3%	27.2%	24.2%	23.0%	22.3%	28.0%	27.4%	-0.51pct
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
业务及管理费	26.3%	27.8%	27.3%	24.5%	25.4%	24.8%	26.4%	24.8%	25.9%	1.09pct
减值损失	35.3%	33.5%	37.2%	39.0%	42.5%	40.5%	40.0%	36.0%	37.3%	1.33pct
<b>营业支出</b>	<b>62.7%</b>	<b>62.4%</b>	<b>65.5%</b>	<b>64.5%</b>	<b>69.0%</b>	<b>66.9%</b>	<b>67.4%</b>	<b>61.8%</b>	<b>64.2%</b>	<b>2.43pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>72.4%</b>	<b>70.8%</b>	<b>71.2%</b>	<b>74.1%</b>	<b>73.1%</b>	<b>73.6%</b>	<b>71.9%</b>	<b>73.6%</b>	<b>72.6%</b>	<b>-1.01pct</b>
利润总额	37.0%	37.3%	34.0%	35.1%	30.6%	33.1%	31.9%	37.6%	35.3%	-2.34pct
净利润	31.0%	31.4%	28.2%	29.1%	25.5%	27.8%	26.6%	29.9%	29.2%	-0.66pct
<b>归母净利润</b>	<b>30.9%</b>	<b>31.3%</b>	<b>28.1%</b>	<b>29.0%</b>	<b>25.5%</b>	<b>27.7%</b>	<b>26.5%</b>	<b>29.8%</b>	<b>29.1%</b>	<b>-0.64pct</b>

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

单季度业绩概览	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	环比变化
利息收入	52,001	53,485	53,509	54,772	56,348	54,617	55,738	55,977	57,108	1,131
利息支出	27,051	27,385	26,874	27,626	28,828	27,074	27,250	28,101	29,087	986
净利息收入	24,950	26,100	26,635	27,146	27,520	27,543	28,488	27,876	28,021	145
净手续费收入	5,794	5,435	4,985	7,336	6,797	5,531	4,659	7,824	7,181	-643
其他非息收入	1,552	2,547	971	2,823	492	1,633	2,511	2,991	3,145	154
非息收入	7,346	7,982	5,956	10,159	7,289	7,164	7,170	10,815	10,326	-489
<b>营业收入</b>	<b>32,296</b>	<b>34,082</b>	<b>32,591</b>	<b>37,305</b>	<b>34,809</b>	<b>34,707</b>	<b>35,658</b>	<b>38,691</b>	<b>38,347</b>	<b>-344</b>
业务及管理费	8,710	10,528	8,314	9,157	9,175	8,158	11,099	9,581	10,338	757
减值损失	10,421	10,216	15,752	14,533	16,140	12,618	13,641	13,926	14,829	903
<b>营业支出</b>	<b>19,485</b>	<b>21,089</b>	<b>24,426</b>	<b>24,061</b>	<b>25,696</b>	<b>21,698</b>	<b>24,549</b>	<b>23,916</b>	<b>25,579</b>	<b>1,663</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>23,128</b>	<b>23,069</b>	<b>23,580</b>	<b>27,630</b>	<b>25,081</b>	<b>25,938</b>	<b>23,780</b>	<b>28,487</b>	<b>27,454</b>	<b>-1,033</b>
利润总额	12,707	12,853	7,828	13,097	8,941	13,320	10,139	14,561	12,625	-1,936
净利润	10,733	10,982	5,975	10,873	7,548	11,283	8,201	11,560	10,946	-614
<b>归母净利润</b>	<b>10,711</b>	<b>10,955</b>	<b>5,955</b>	<b>10,831</b>	<b>7,532</b>	<b>11,242</b>	<b>8,219</b>	<b>11,515</b>	<b>10,921</b>	<b>-594</b>

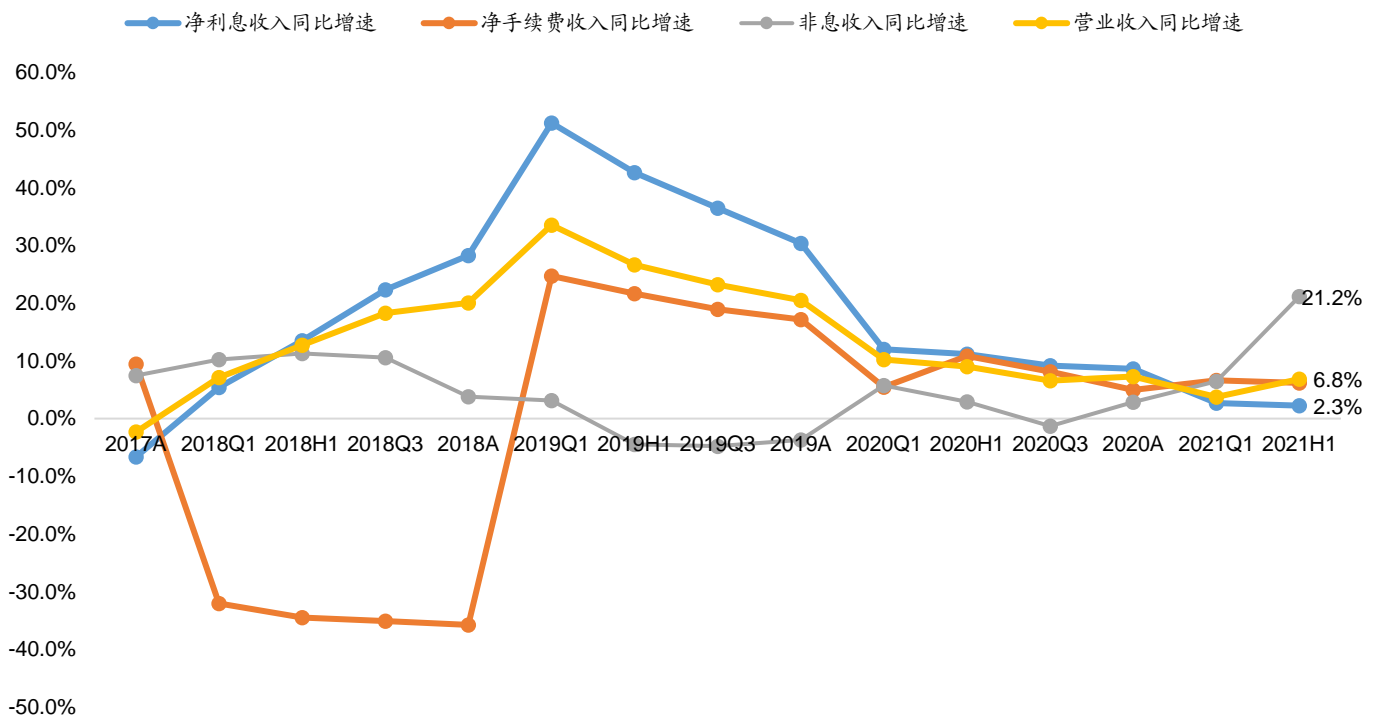
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

单季度业绩占比	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	环比变化
利息收入	161.0%	156.9%	164.2%	146.8%	161.9%	157.4%	156.3%	144.7%	148.9%	4.25pct
利息支出	83.8%	80.4%	82.5%	74.1%	82.8%	78.0%	76.4%	72.6%	75.9%	3.22pct
净利息收入	77.3%	76.6%	81.7%	72.8%	79.1%	79.4%	79.9%	72.0%	73.1%	1.02pct
净手续费收入	17.9%	15.9%	15.3%	19.7%	19.5%	15.9%	13.1%	20.2%	18.7%	-1.50pct
其他非息收入	4.8%	7.5%	3.0%	7.6%	1.4%	4.7%	7.0%	7.7%	8.2%	0.47pct
非息收入	22.7%	23.4%	18.3%	27.2%	20.9%	20.6%	20.1%	28.0%	26.9%	-1.02pct
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
业务及管理费	27.0%	30.9%	25.5%	24.5%	26.4%	23.5%	31.1%	24.8%	27.0%	2.20pct
减值损失	32.3%	30.0%	48.3%	39.0%	46.4%	36.4%	38.3%	36.0%	38.7%	2.68pct
<b>营业支出</b>	<b>60.3%</b>	<b>61.9%</b>	<b>74.9%</b>	<b>64.5%</b>	<b>73.8%</b>	<b>62.5%</b>	<b>68.8%</b>	<b>61.8%</b>	<b>66.7%</b>	<b>4.89pct</b>
拨备前利润	71.6%	67.7%	72.4%	74.1%	72.1%	74.7%	66.7%	73.6%	71.6%	-2.03pct
利润总额	39.3%	37.7%	24.0%	35.1%	25.7%	38.4%	28.4%	37.6%	32.9%	-4.71pct
净利润	33.2%	32.2%	18.3%	29.1%	21.7%	32.5%	23.0%	29.9%	28.5%	-1.33pct
归母净利润	33.2%	32.1%	18.3%	29.0%	21.6%	32.4%	23.0%	29.8%	28.5%	-1.28pct

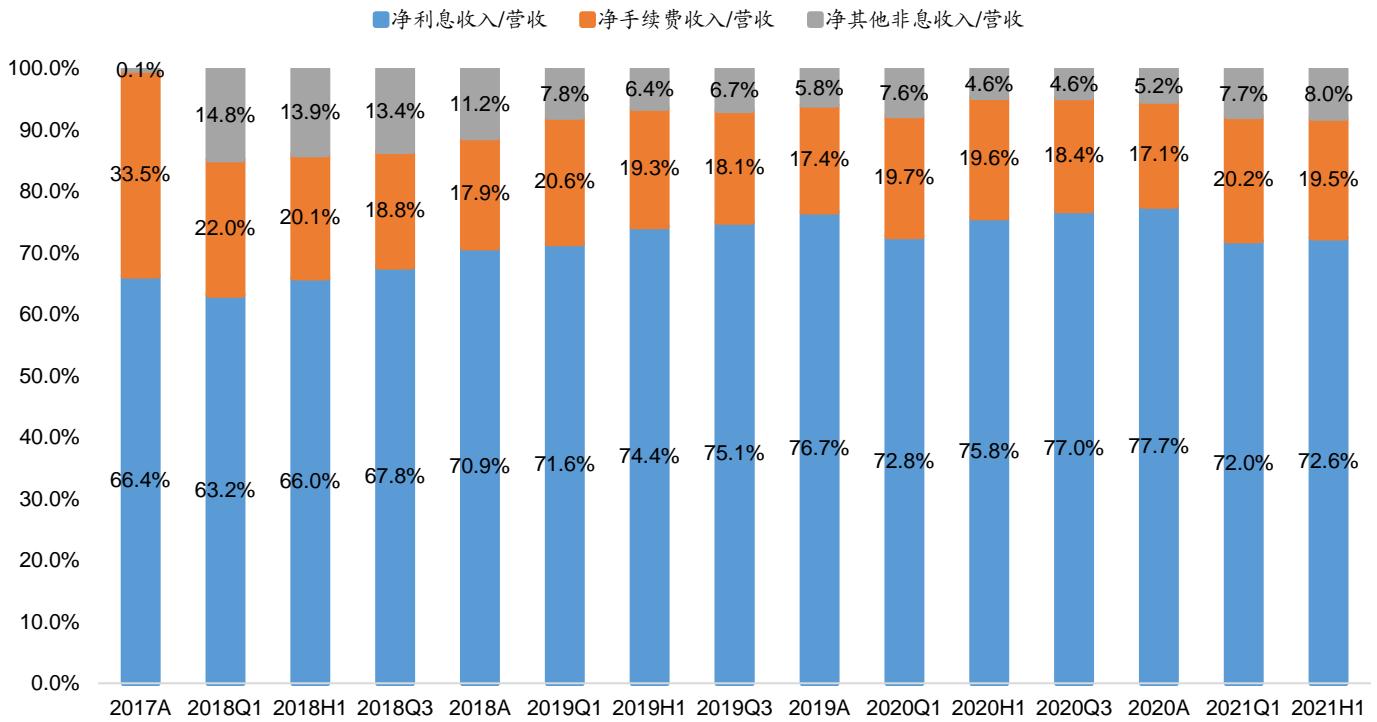
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



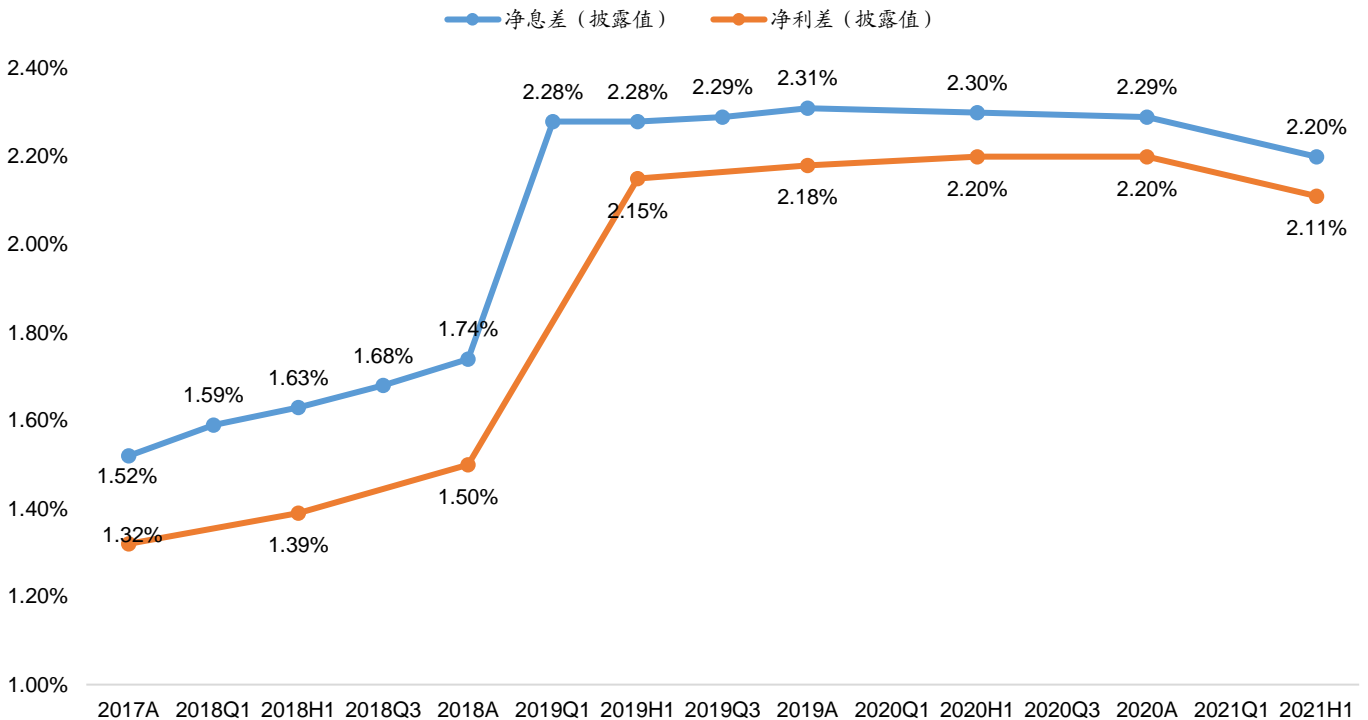
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7：利息、手续费、其他非息收入营收占比



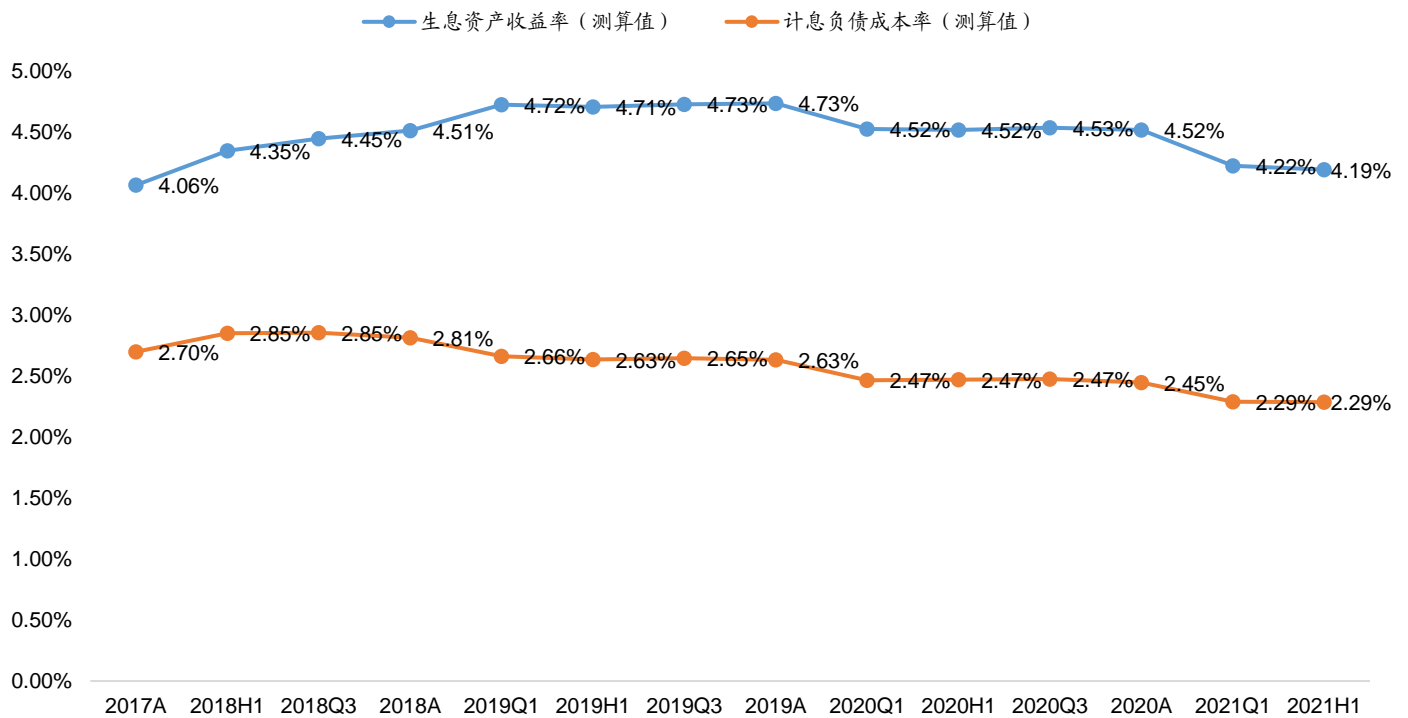
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图8：净息差和净利差



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图9: 生息资产收益率和计息负债成本率



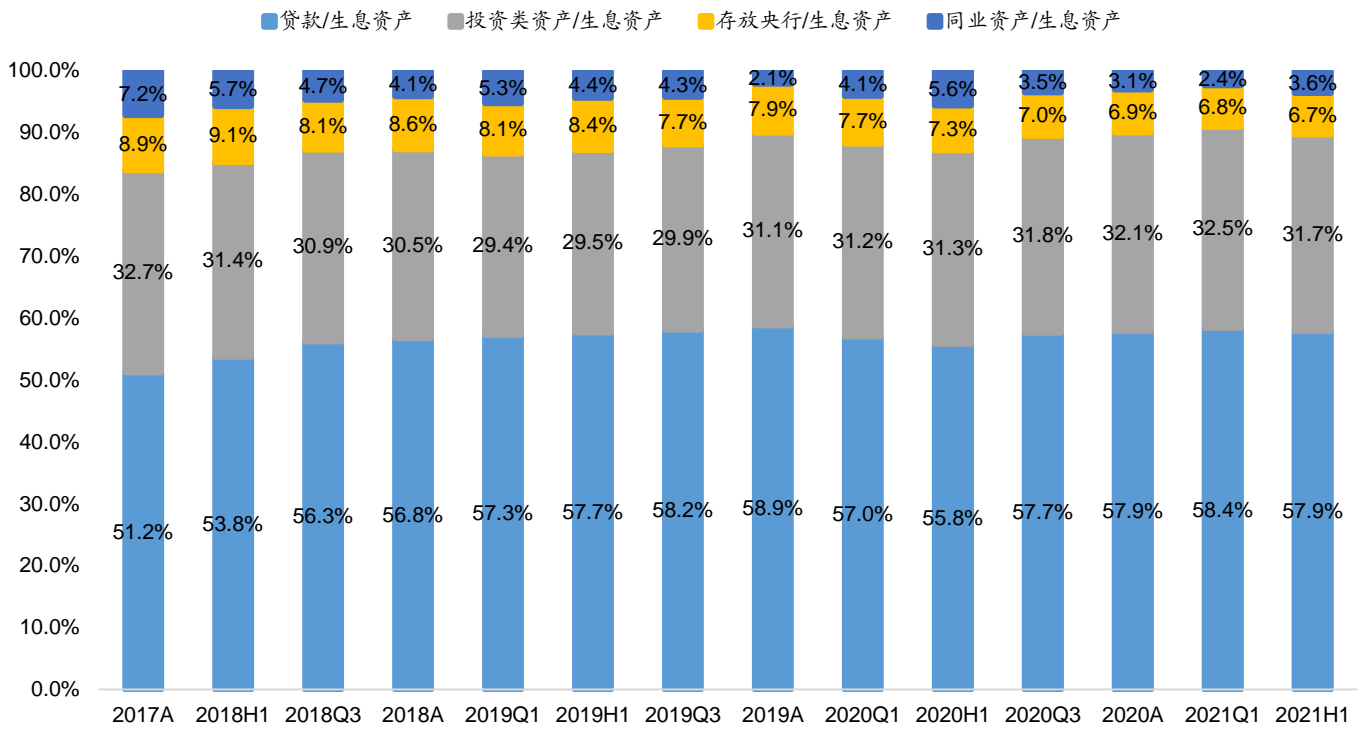
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率

生息资产平均收益率	2019H1	2019A	2020H1	2020A	2021H1	较上年末变化
发放贷款	5.68%	5.64%	5.52%	5.37%	5.16%	-0.21pct
投资类资产	4.36%	4.26%	4.09%	4.00%	3.77%	-0.23pct
存放央行	1.45%	1.46%	1.43%	1.44%	1.48%	0.04pct
同业资产	2.54%	2.46%	1.64%	1.56%	1.37%	-0.19pct
其他生息资产	5.40%	5.78%	6.01%	5.89%	5.84%	-0.05pct
<b>总生息资产</b>	<b>4.77%</b>	<b>4.76%</b>	<b>4.68%</b>	<b>4.59%</b>	<b>4.45%</b>	<b>-0.14pct</b>
计息负债平均付息率	2019H1	2019A	2020H1	2020A	2021H1	较上年末变化
存款	2.27%	2.28%	2.37%	2.30%	2.20%	-0.10pct
同业负债	3.07%	2.99%	2.61%	2.48%	2.49%	0.01pct
发行债券	3.82%	3.69%	3.27%	3.04%	2.95%	-0.09pct
<b>总计息负债</b>	<b>2.62%</b>	<b>2.58%</b>	<b>2.48%</b>	<b>2.39%</b>	<b>2.34%</b>	<b>-0.05pct</b>

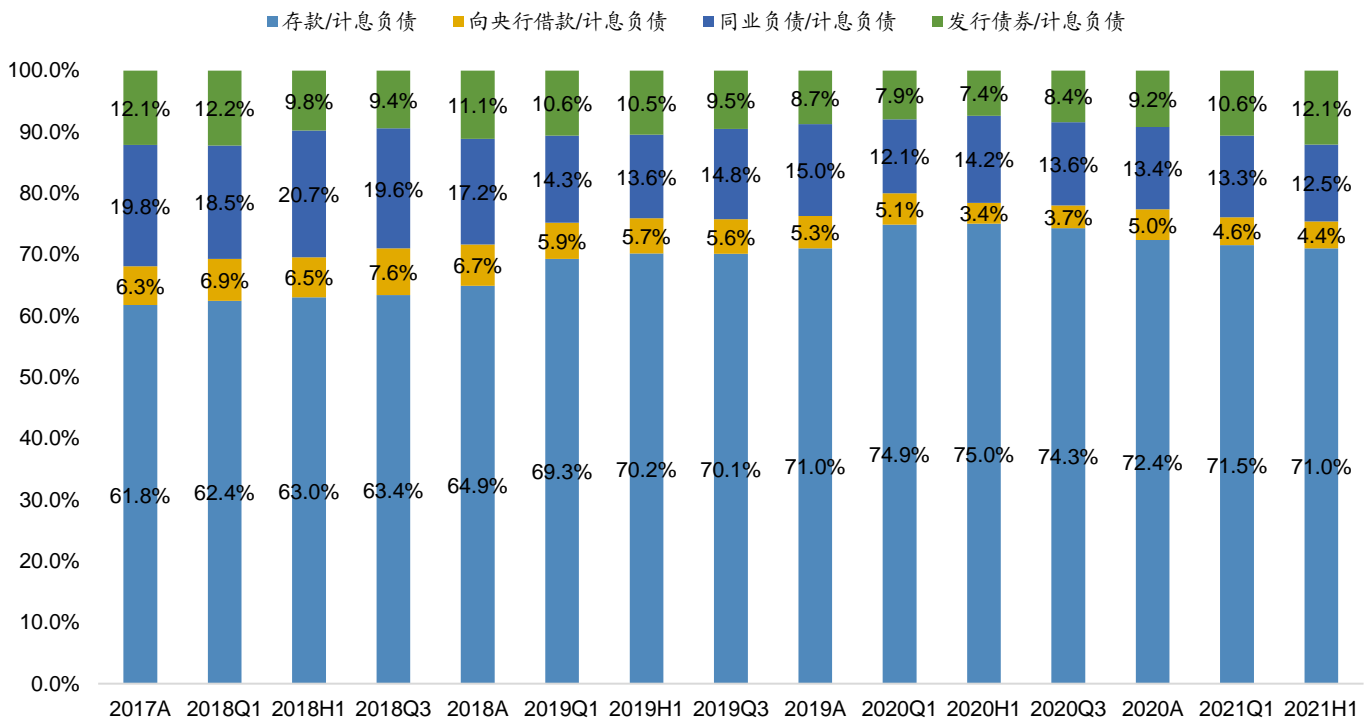
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 生息资产结构



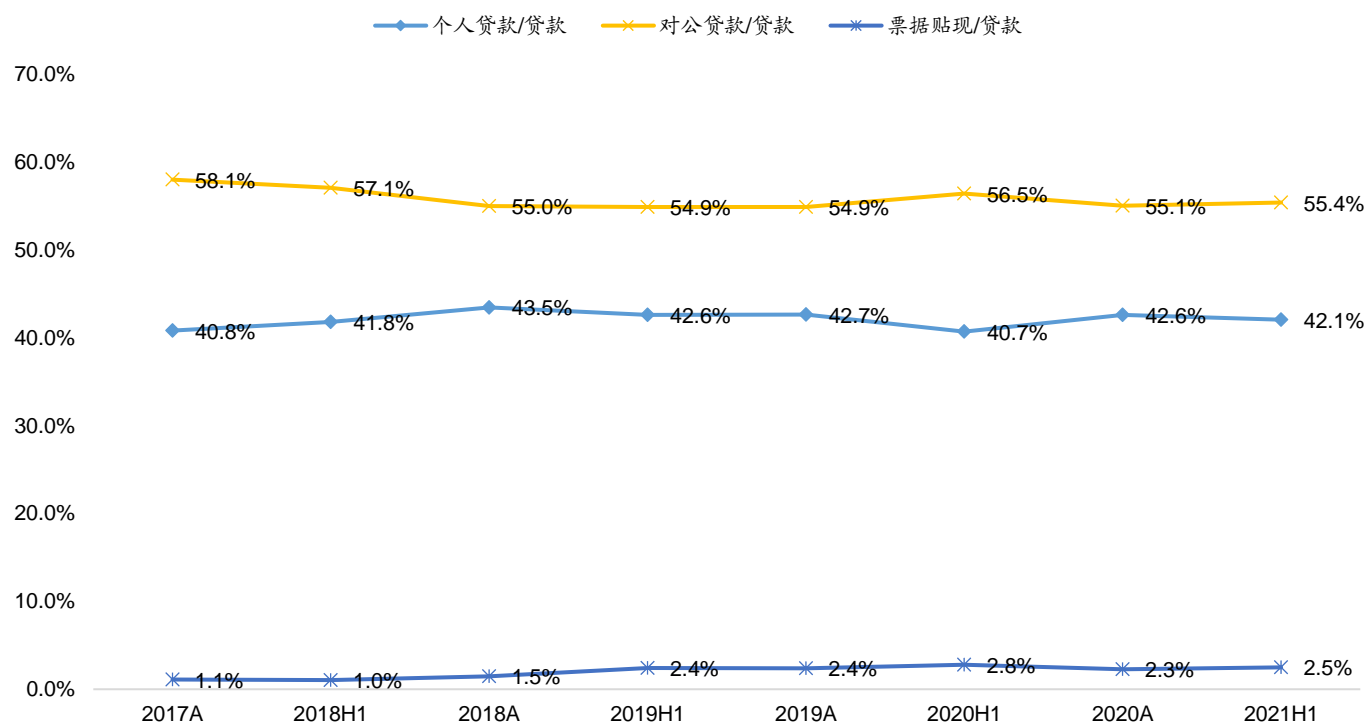
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 计息负债结构



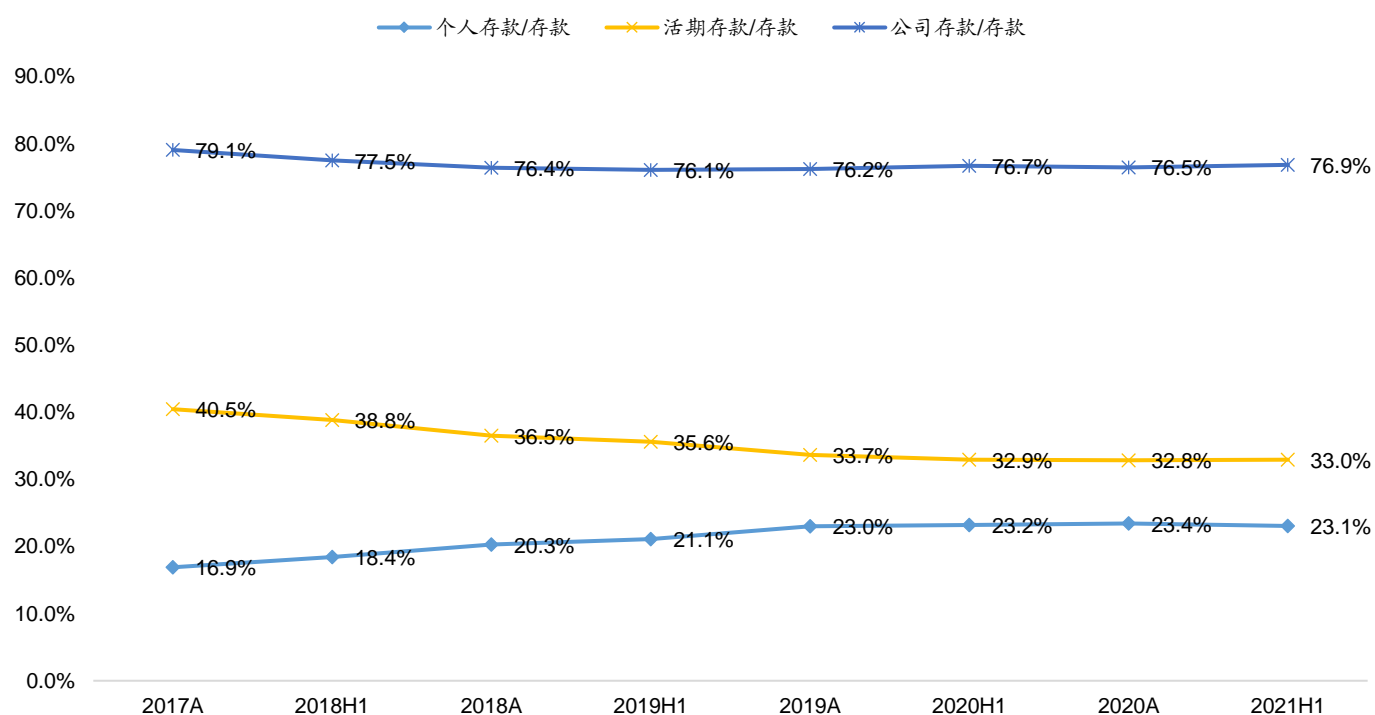
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 对公、零售、票据占比



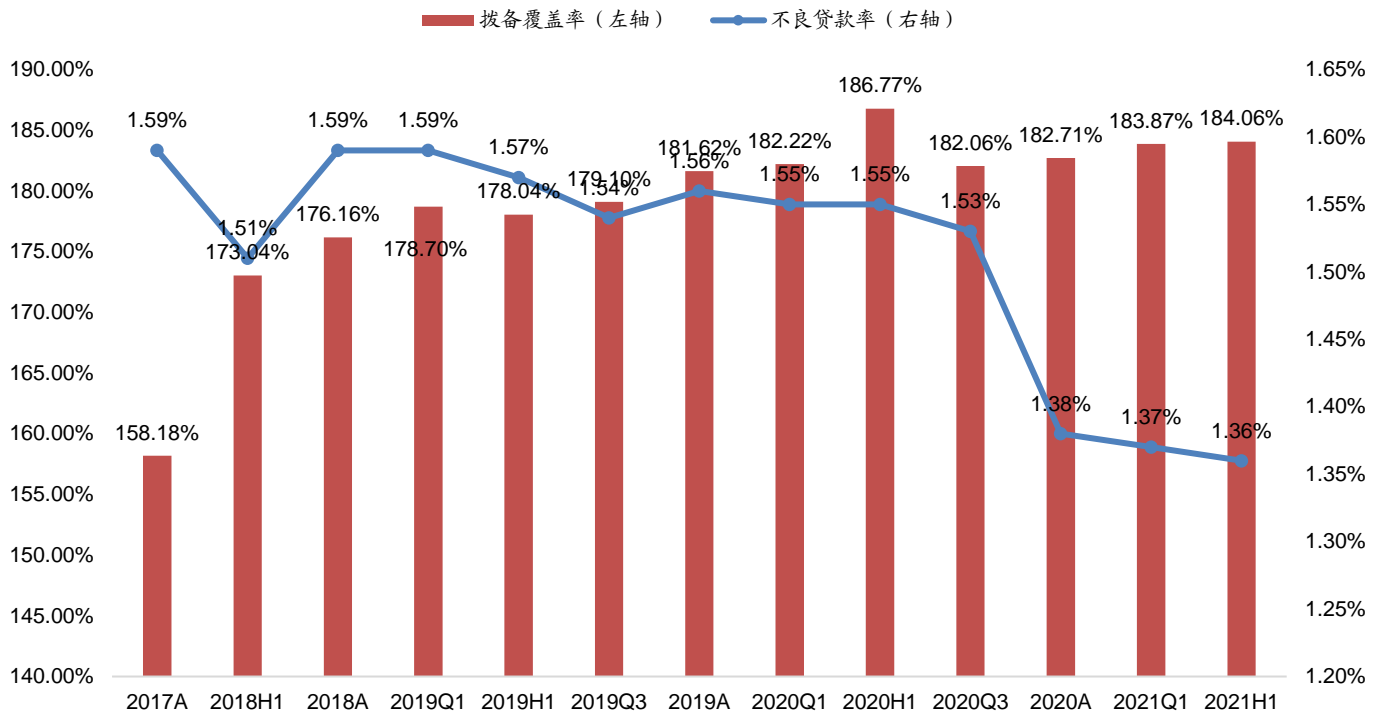
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



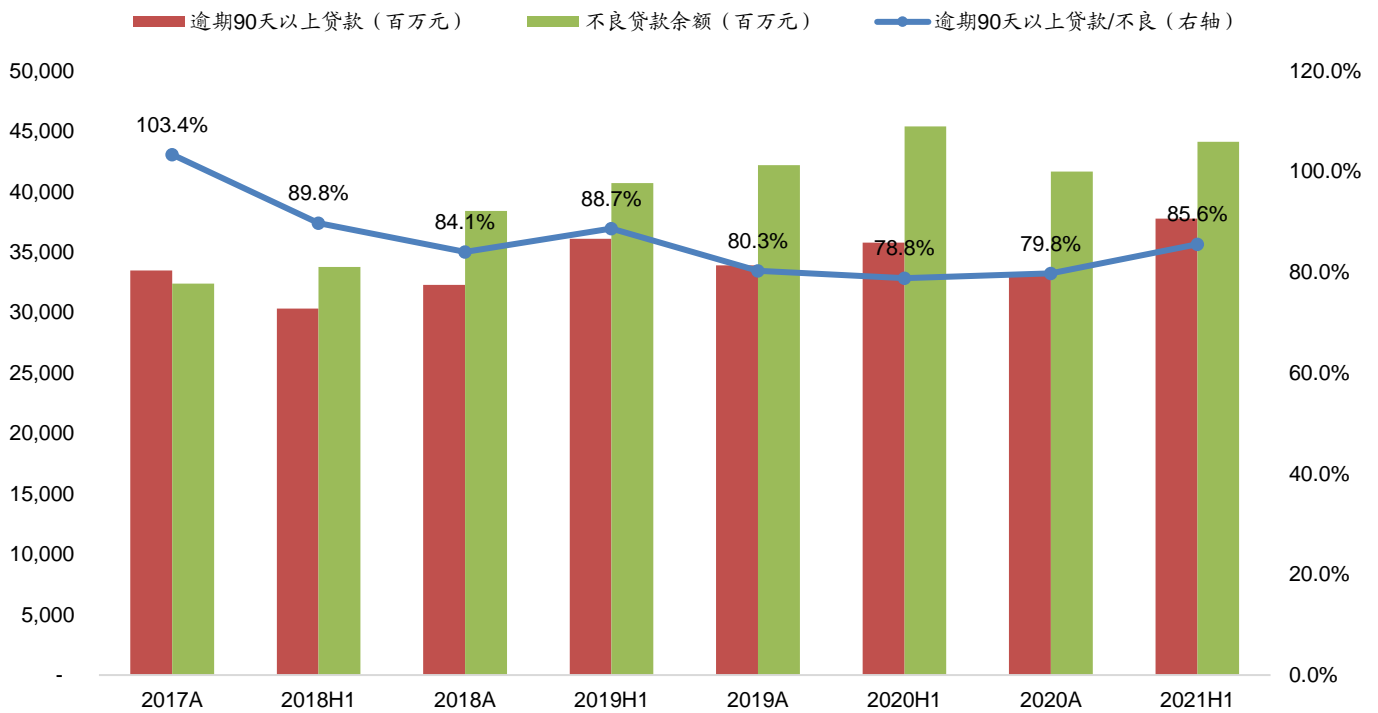
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图14: 不良率和拨备覆盖率



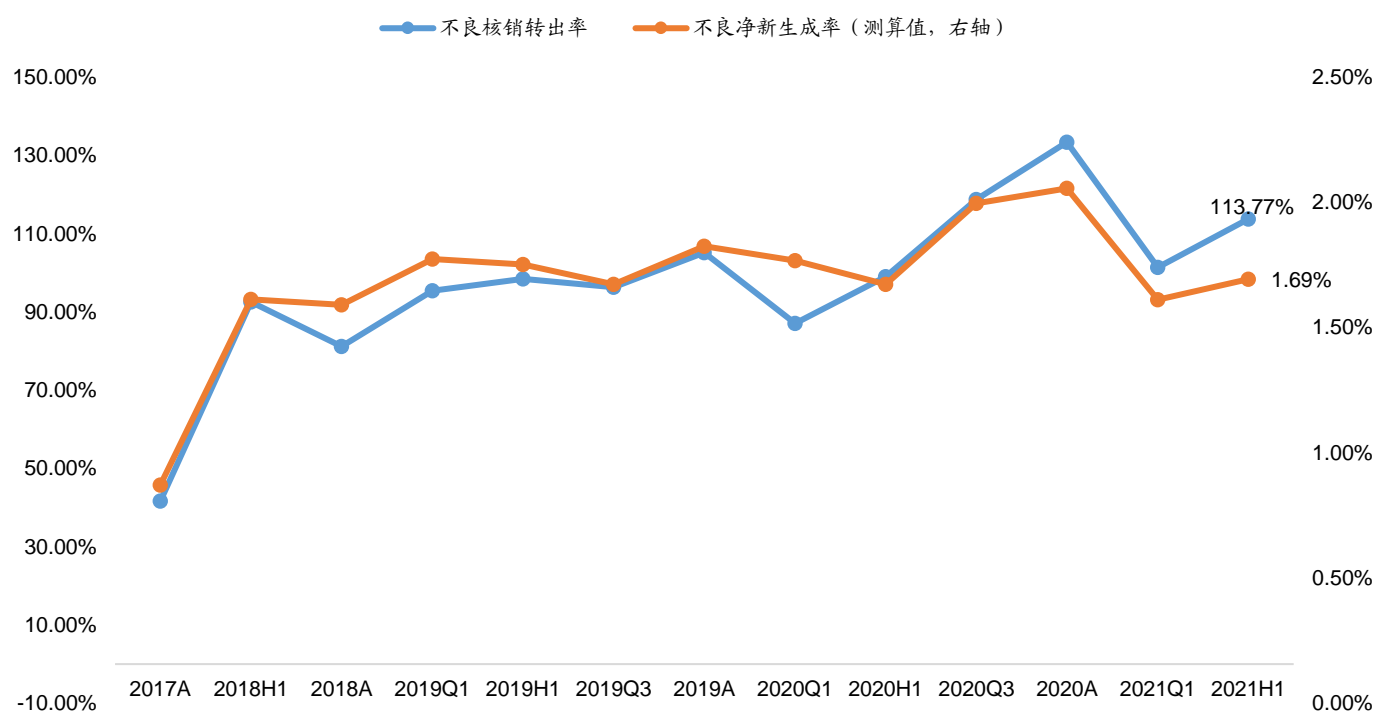
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 逾期90天以上贷款/不良



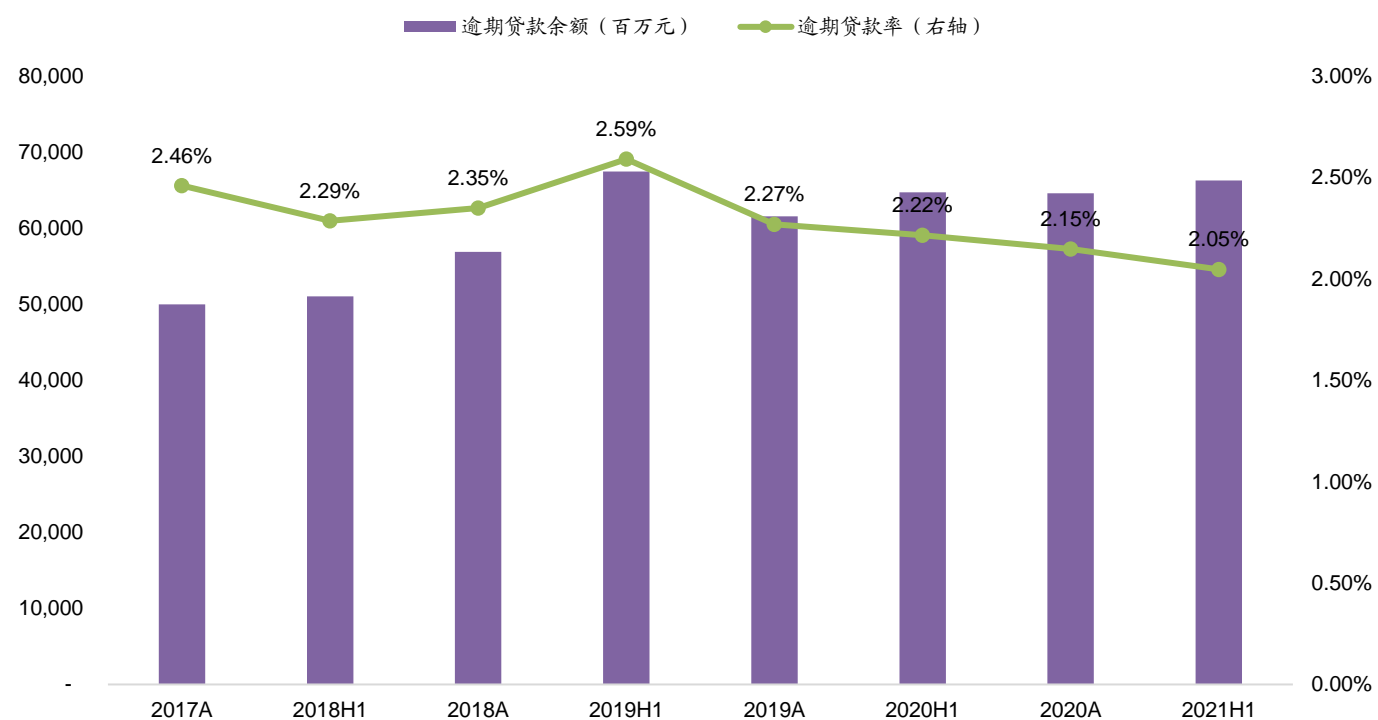
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 不良生成率与核销转出率



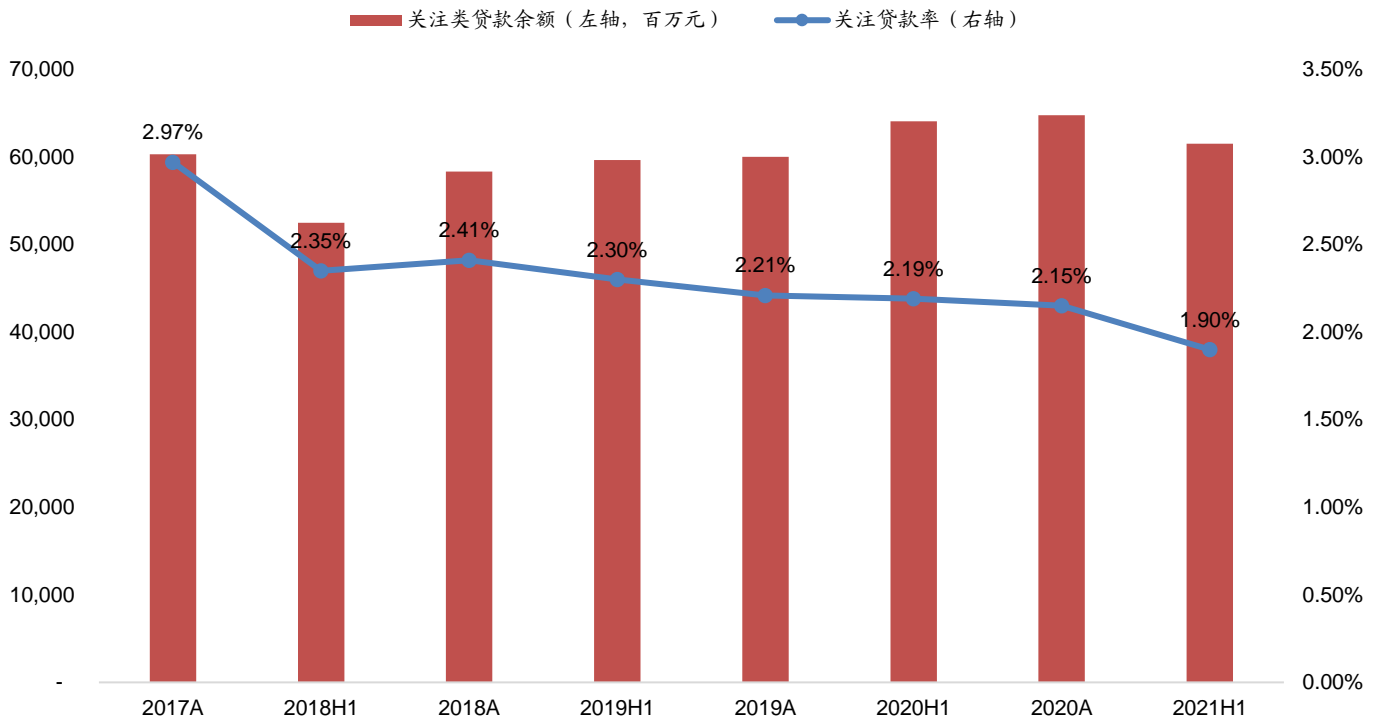
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 逾期贷款余额和比率



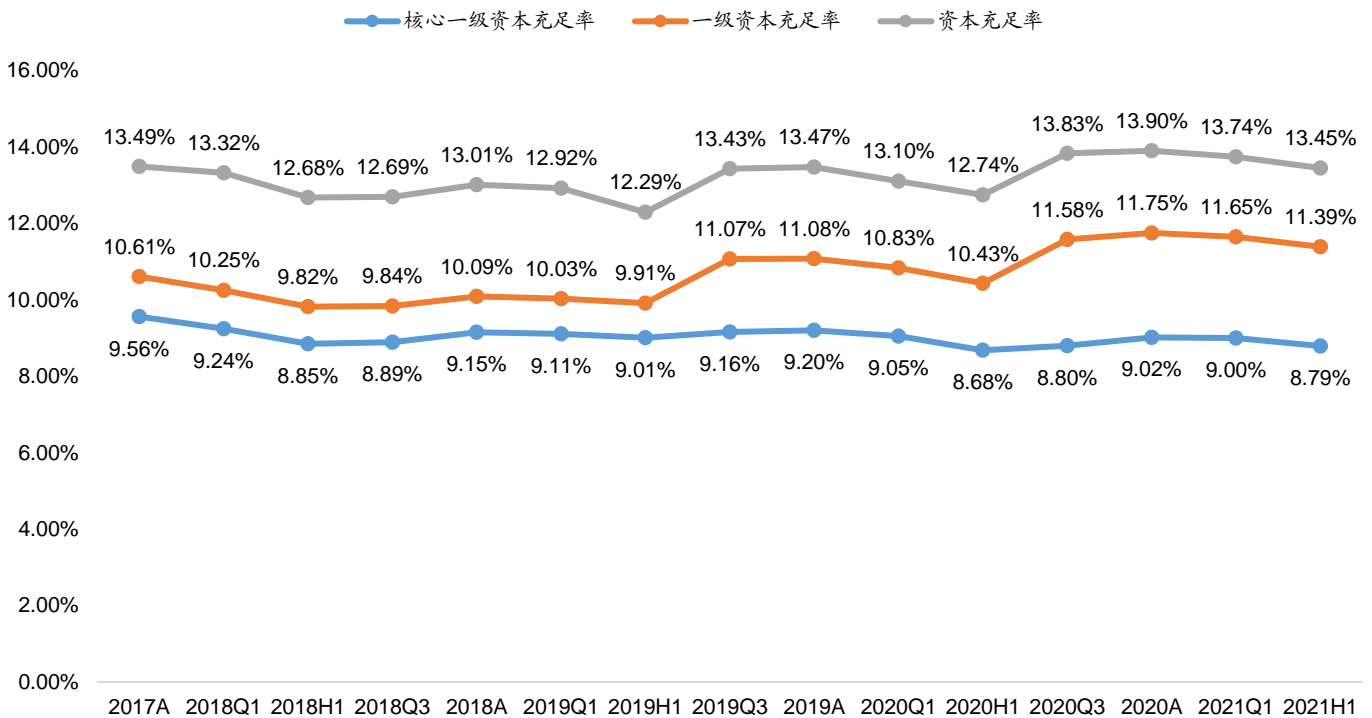
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 关注类贷款余额及占比



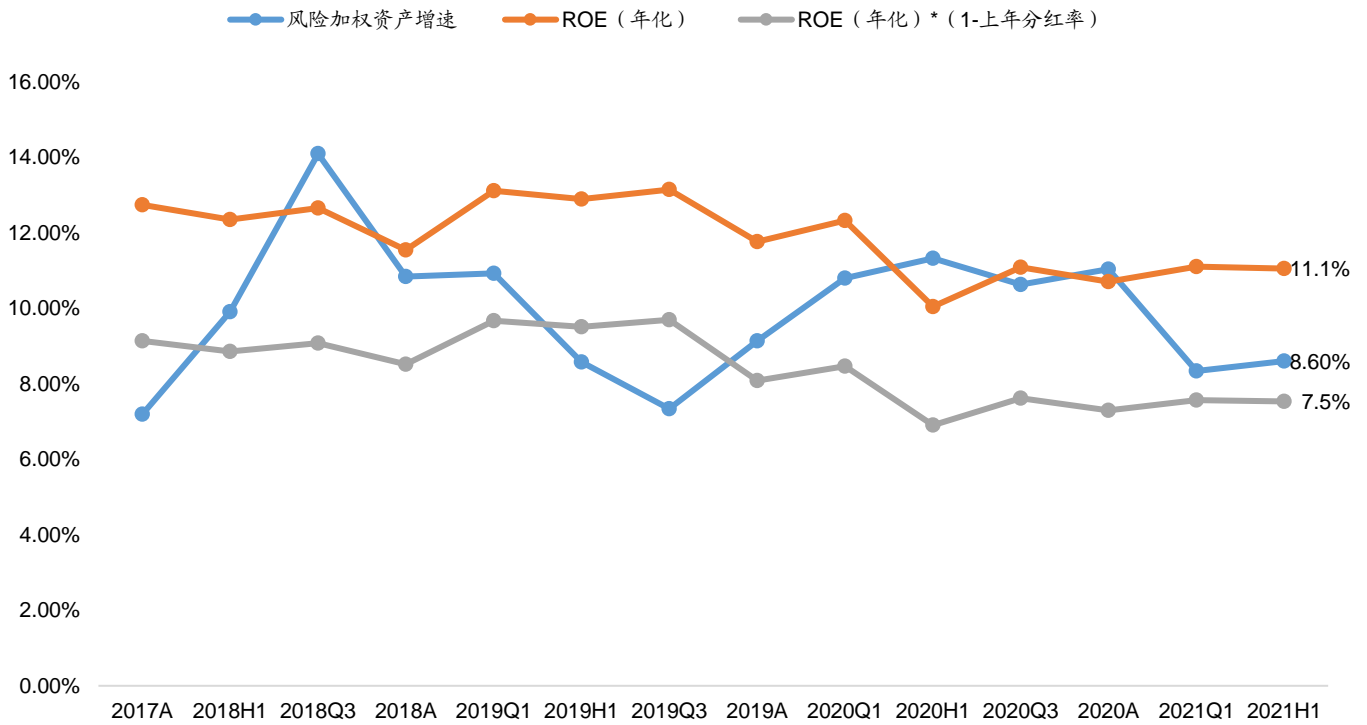
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

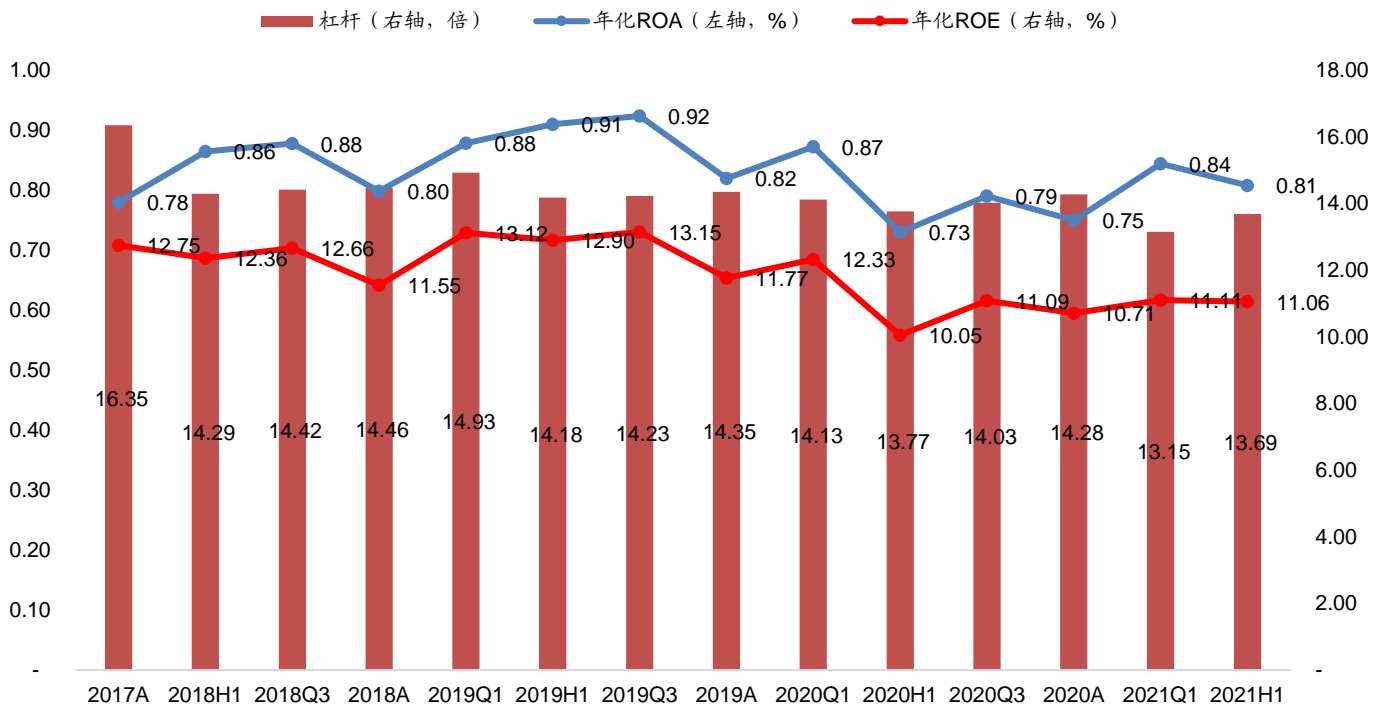
表7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
营业收入	2.94%	2.94%	2.92%	2.99%	2.85%	2.84%	2.82%	2.83%	2.77%	-0.06pct
净利息收入	2.18%	2.21%	2.24%	2.18%	2.16%	2.19%	2.19%	2.04%	2.01%	-0.03pct
净手续费收入	0.57%	0.53%	0.51%	0.59%	0.56%	0.52%	0.48%	0.57%	0.54%	-0.03pct
其他非息收入	0.19%	0.20%	0.17%	0.23%	0.13%	0.13%	0.15%	0.22%	0.22%	0.00pct
营业支出	-1.84%	-1.84%	-1.91%	-1.93%	-1.97%	-1.89%	-1.90%	-1.75%	-1.78%	-0.03pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-0.77%	-0.82%	-0.80%	-0.74%	-0.72%	-0.70%	-0.74%	-0.70%	-0.72%	-0.02pct
减值损失	-1.04%	-0.99%	-1.09%	-1.17%	-1.21%	-1.15%	-1.13%	-1.02%	-1.03%	-0.01pct
营业利润	1.10%	1.11%	1.01%	1.06%	0.88%	0.96%	0.92%	1.08%	0.99%	-0.09pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.09%	1.10%	0.99%	1.05%	0.87%	0.94%	0.90%	1.06%	0.98%	-0.09pct
所得税	-0.18%	-0.17%	-0.17%	-0.18%	-0.14%	-0.15%	-0.15%	-0.22%	-0.17%	0.05pct
年化 ROA	0.91%	0.92%	0.82%	0.87%	0.73%	0.79%	0.75%	0.84%	0.81%	-0.04pct
杠杆率	14.18	14.23	14.35	14.13	13.77	14.03	14.28	13.15	13.69	-0.49X
年化 ROE	12.90%	13.15%	11.82%	12.33%	10.02%	11.09%	10.72%	11.11%	11.06%	-0.05pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

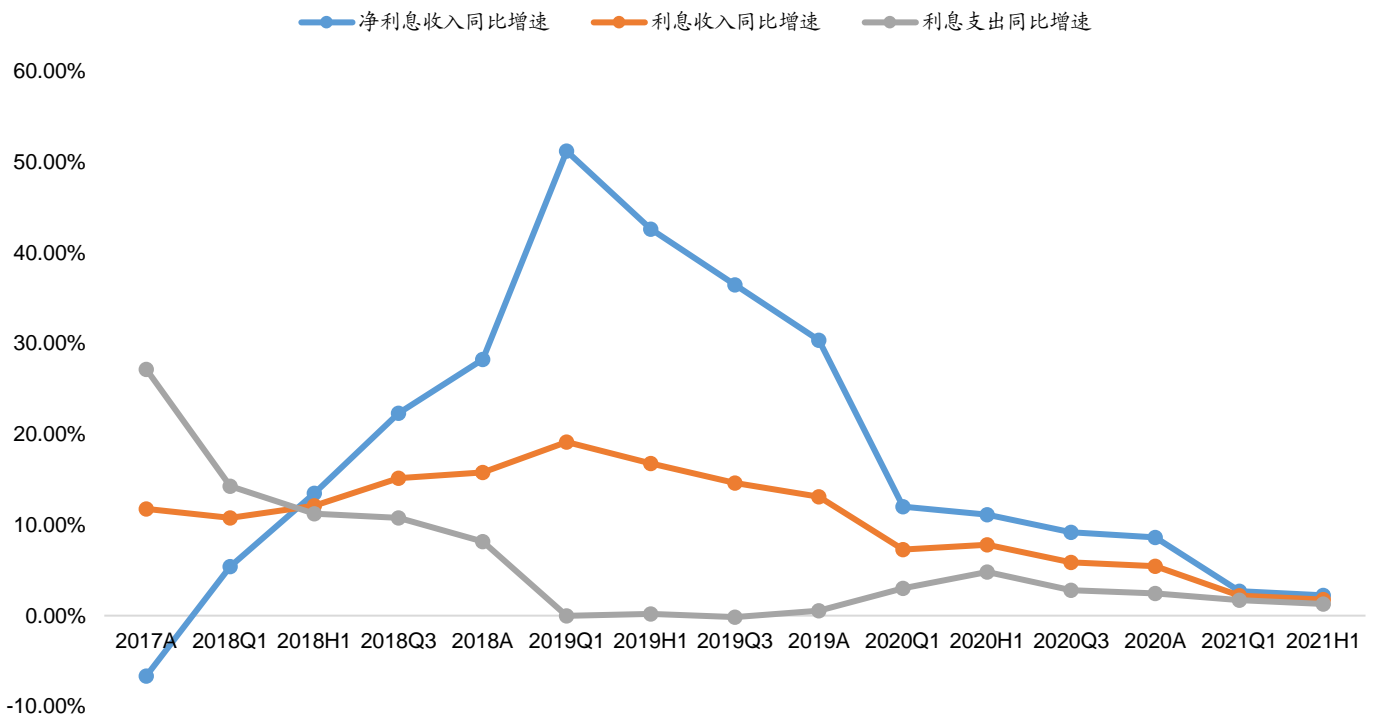
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图21: ROE、ROA和杠杆率



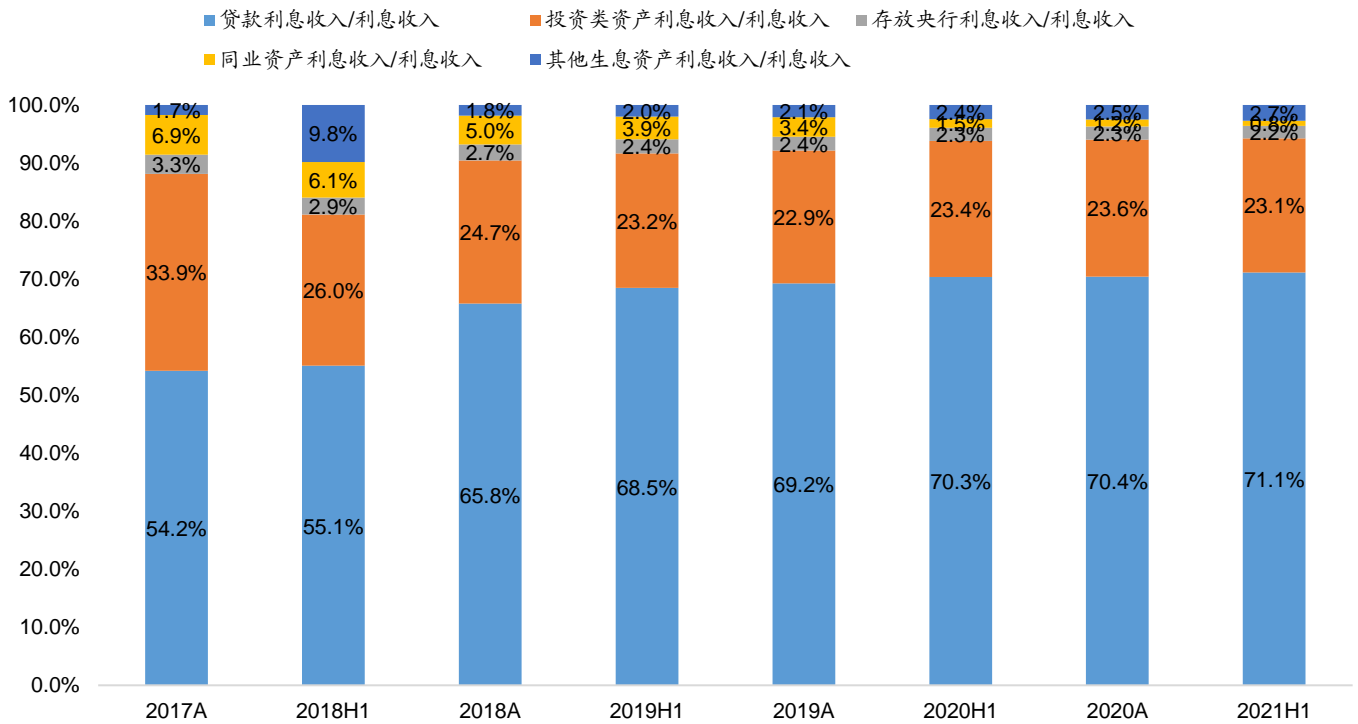
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 利息、手续费、其他非息收入增速



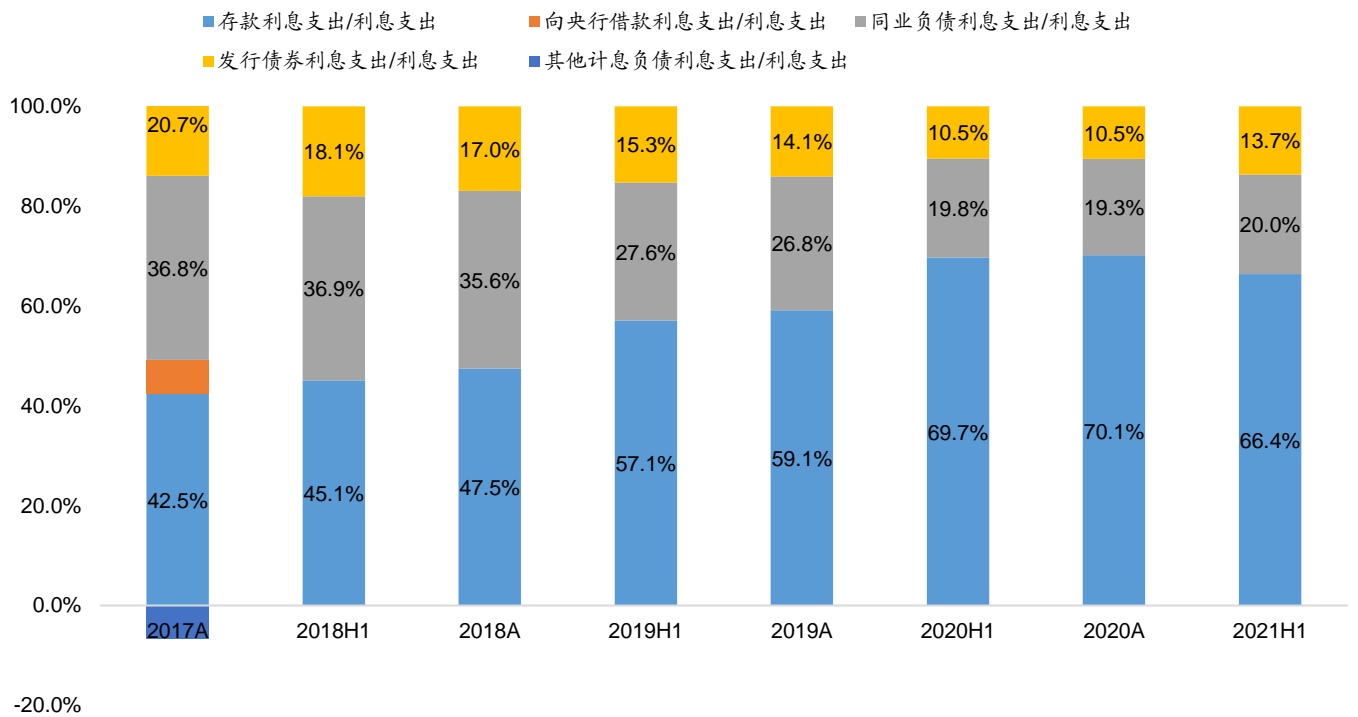
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图23: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：光大银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>价值评估（倍）</b>						<b>利润表</b>					
P/E	4.8	4.8	4.1	3.6	3.2	净利息收入	101,918	110,697	116,938	129,473	140,735
P/B	0.54	0.51	0.47	0.43	0.39	利息收入	210,044	221,475	230,618	251,393	272,481
P/POP	1.82	1.73	1.61	1.45	1.32	利息支出	108,126	110,778	113,680	121,920	131,746
<b>每股指标</b>						净手续费收入	23,169	24,323	26,755	29,966	33,862
EPS	0.68	0.66	0.80	0.91	1.02	净其他非息收入	7,725	7,459	8,951	9,846	10,830
BVPS	6.10	6.45	6.99	7.68	8.44	营业收入	132,812	142,479	152,644	169,285	185,427
PPOPPS	1.80	1.90	2.03	2.26	2.49	营业支出	86,965	96,004	96,976	105,067	113,776
DPS	0.21	0.21	0.27	0.30	0.34	税金及附加	1,400	1,483	1,990	2,187	2,394
股息支付率	31.29%	31.87%	31.87%	31.87%	31.87%	业务及管理费	36,218	37,589	39,687	44,014	47,284
股息收益率	6.52%	6.40%	8.20%	9.29%	10.37%	营业利润	45,847	46,475	55,668	64,218	71,652
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-684	-978	-1,076	-1,183	-1,302
贷款增长	12.0%	11.0%	10.0%	9.2%	8.6%	拨备前利润	94,510	102,429	109,891	121,900	134,447
存款增长	17.3%	15.3%	10.0%	11.0%	10.5%	资产减值损失	49,347	56,932	55,299	58,866	64,097
生息资产增长	8.1%	12.8%	9.4%	8.7%	8.4%	利润总额	45,163	45,497	54,592	63,034	70,350
计息负债增长	7.3%	13.1%	9.6%	8.5%	8.4%	所得税	7,722	7,592	9,008	11,346	12,663
平均贷款收益率	5.67%	5.45%	5.15%	5.15%	5.15%	净利润	37,441	37,905	45,584	51,688	57,687
平均生息资产收益率	4.73%	4.52%	4.24%	4.24%	4.23%	归母净利润	37,354	37,824	45,487	51,571	57,547
平均存款付息率	2.29%	2.39%	2.10%	2.05%	2.05%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	2.63%	2.45%	2.26%	2.22%	2.21%	贷款总额	2,712,204	3,009,482	3,310,430	3,614,990	3,925,879
净息差（NIM）	2.30%	2.26%	2.15%	2.18%	2.19%	贷款减值准备	76,665	76,128	85,595	96,077	99,464
净利差（Spread）	2.10%	2.07%	1.98%	2.02%	2.02%	贷款净额	2,644,136	2,942,435	3,224,836	3,518,913	3,826,415
净手续费收入增速	17.2%	5.0%	10.0%	12.0%	13.0%	投资类资产	1,433,546	1,670,415	1,804,048	1,930,332	2,084,758
净非息收入/营收	23.3%	22.3%	23.4%	23.5%	24.1%	存放央行	364,340	360,287	382,873	424,989	469,613
成本收入比	27.3%	26.4%	26.0%	26.0%	25.5%	同业资产	98,463	158,941	190,729	209,802	220,292
拨备支出/平均贷款	1.9%	2.0%	1.8%	1.7%	1.7%	其他资产	192,946	236,032	241,013	254,897	276,093
实际所得税率	17.1%	16.7%	16.5%	18.0%	18.0%	生息资产	4,608,553	5,199,125	5,688,081	6,180,113	6,700,543
<b>业绩年增长率</b>						资产合计	4,733,431	5,368,110	5,878,376	6,372,429	6,902,335
净利息收入	30.4%	8.6%	5.6%	10.7%	8.7%	存款	3,017,888	3,480,667	3,828,734	4,249,894	4,696,133
净手续费收入	17.2%	5.0%	10.0%	12.0%	13.0%	向央行借款	224,838	241,110	241,110	241,110	241,110
营业收入	20.5%	7.3%	7.1%	10.9%	9.5%	同业负债	636,148	645,406	671,222	691,359	712,100
营业支出	26.5%	10.4%	1.0%	8.3%	8.3%	发行债券	371,904	440,870	529,044	534,334	545,021
拨备前利润	23.3%	8.4%	7.3%	10.9%	10.3%	计息负债	4,250,778	4,808,053	5,270,110	5,716,698	6,194,364
利润总额	10.6%	0.7%	20.0%	15.5%	11.6%	负债合计	4,347,377	4,913,112	5,389,873	5,846,610	6,335,131
净利润	11.0%	1.2%	20.3%	13.4%	11.6%	股东权益合计	386,054	454,998	488,503	525,819	567,204
归母净利润	11.0%	1.3%	20.3%	13.4%	11.6%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						不良贷款余额	42,212	41,666	43,985	48,568	47,505
ROAA	0.82%	0.75%	0.81%	0.84%	0.87%	不良贷款率	1.56%	1.38%	1.33%	1.34%	1.21%
ROAE	11.77%	10.71%	11.98%	12.45%	12.70%	不良净生成率	1.83%	2.06%	1.60%	1.60%	1.65%
RORWA	1.13%	1.04%	1.13%	1.18%	1.21%	拨备覆盖率	182%	183%	195%	198%	209%
<b>资本状况</b>						拨贷比	2.83%	2.53%	2.59%	2.66%	2.53%
资本充足率	13.47%	13.90%	10.72%	7.84%	5.15%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	11.08%	11.75%	11.49%	11.34%	11.25%	存贷比	89.87%	86.46%	86.46%	85.06%	83.60%
核心一级资本充足率	9.20%	9.02%	9.04%	9.14%	9.27%	贷款/总资产	57.30%	56.06%	56.32%	56.73%	56.88%
加权风险资产	3,456,054	3,837,489	4,198,389	4,561,559	4,945,690	投资类资产/总资产	30.29%	31.12%	30.69%	30.29%	30.20%
风险加权系数	73.01%	71.49%	71.42%	71.58%	71.65%	同业资产/总资产	2.08%	2.96%	3.24%	3.29%	3.19%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李 佳 鸣：研究助理，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 伍 嘉 慧：研究助理，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。