

光大银行(601818)

点评报告

行业公司研究—银行业

证券研究报告

业绩超预期，大财富发力

——光大银行 2021 年中报点评

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

报告导读

光大银行业绩超预期，大财富发力，资产质量向好。

投资要点

□ 数据概览

21H1 光大银行归母净利润同比+22.2%，增速环比+15.9pc；营收同比+6.8%，增速环比+3.1pc；ROE 11.1%，同比+1.0pc，ROA 0.81%，同比+8bp；不良率 1.36%，环比-1bp；拨备覆盖率 184%，环比持平。

□ 核心观点

1、盈利增速大幅提升。21H1 光大银行净利润同比+22%，增速环比+16pc，营收同比+7%，增速环比+3pc，超市场预期。驱动因素来看，减值和其他非息对盈利的支撑加强。①减值：21H1 减值损失同比-6%（21Q1 同比-4%）；②其他非息：其他非息同比+85%，增速环比+79pc，归因低基数效应。展望未来，财富战略推进，有望带动营收增速继续回升，支撑利润增长。

2、财富战略成效凸显。21H1，光大银行财富管理转型成效凸显，体现在渠道潜能释放、私人银行发力、财富收入高增。①渠道方面，21H1 三大 APP 用户数同比+64%，其中月活同比+55%。渠道建设发力，客户基础夯实；②私行方面，21H1 私行客户数较年初高增 15%，私行 AUM 较年初+6%；③收入方面，21H1 个人财富管理收入同比+15%。其中，代理基金同比+42%，代理信托同比+17%。

3、资产质量全面向好。21H1 不良率环比-1bp 至 1.36%，关注率、逾期率分别较 20A 大幅下降 25bp、10bp 至 1.90%、2.05%。不良生成率同比下降 27bp 至 1.61%，实际风险向好。21H1 逾期偏离度较 20A 下降 5pc 至 150%，资产质量做实。拨备覆盖率环比持平于 184%，拨备水平平稳。展望未来，实际风险向好叠加资产质量做实下，不良有望继续改善。

4、息差水平环比下降。21Q2 光大银行净息差（期初期末）环比-6bp 至 2.00%，归因资产端收益率下行。①资产端，21Q2 资产端收益率环比-7bp 至 4.07%，判断归因贷款利率下行。②负债端，21Q2 负债端成本率环比微降 1bp 至 2.29%，得益于定期存款成本控制有效。21H1 定期存款成本率较 20H2 下降 9bp 至 2.80%，带动整体存款成本率下降 4bp 至 2.19%。

□ 盈利预测及估值

光大银行盈利增速回升，财富战略成效凸显，资产质量全面向好。预计 2021-2023 年光大银行归母净利润同比增长 20.09%/15.10%/15.00%，对应 BPS 7.05/7.74/8.53 元。维持目标价 5.60 元，对应 2021 年 0.79 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 0.47 倍，现价空间 71%，买入评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	142,479	152,550	170,326	191,764
(+/-)	7.28%	7.07%	11.65%	12.59%
净利润	37,824	45,421	52,280	60,121
(+/-)	1.26%	20.09%	15.10%	15.00%
每股净资产(元)	6.45	7.05	7.74	8.53
P/B	0.51	0.47	0.42	0.38

评级

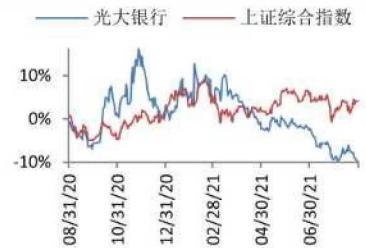
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 3.28

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.21
4Q/2020	0.15
3Q/2020	0.21
2Q/2020	0.14



公司简介

相关报告

- 1《财富管理发力，资产质量向好——光大银行 2020 年报点评》2021.03.29
- 2《最佳性价比银行——光大银行 2020 年业绩快报点评》2021.01.21
- 3《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
- 4《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

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

表 1：光大银行 2021 年半年报业绩概览

维度	单位：百万元	20H1	21Q1	21H1	环比变化	同比变化	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	10.1%	11.1%	11.1%	-0.1pc	1.0pc	5.8%	12.6%	5.4%	10.1%	7.2%	-2.8pc	
	ROA (年化)	0.73%	0.84%	0.81%	-3bp	8bp	0.57%	0.84%	0.62%	0.84%	0.77%	-7bp	
	拨备前利润	52,711	28,487	55,899	6.0%		25,081	25,636	24,082	28,487	27,412	-3.8%	
	同比增长	10.1%	3.1%	6.0%	2.9pc	-4.1pc	8.4%	11.1%	2.1%	3.1%	9.3%	6.2pc	
	归母净利润	18,363	11,515	22,436	22.2%		7,532	11,242	8,219	11,515	10,921	-5.2%	
	同比增长	-10.2%	6.3%	22.2%	15.9pc	32.4pc	-29.7%	2.6%	38.0%	6.3%	45.0%	38.7pc	
	EPS (未年化)	0.31	0.18	0.37	16.7%		0.14	0.21	0.15	0.21	0.20	-5.2%	
	BVPS (未年化)	6.20	6.63	6.62	-0.1%	6.8%	6.20	6.37	6.45	6.63	6.62	-0.1%	
	收入拆分	营业收入	72,114	38,691	77,038	6.8%		34,809	34,707	35,658	38,691	38,347	-0.9%
		同比增长	9.0%	3.7%	6.8%	3.1pc	-2.2pc	7.8%	1.8%	9.4%	3.7%	10.2%	6.4pc
利息净收入		54,666	27,876	55,897	2.3%		27,520	27,543	28,488	27,876	28,021	0.5%	
生息资产(期初期末平均, 注1)		5,087,516	5,407,625	5,508,676	1.9%	8.3%	5,246,278	5,280,837	5,267,133	5,407,625	5,609,728	3.7%	
净息差(日均余额口径)		2.30%	n.a	2.20%	n.a	-10bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
净息差(期初期末口径)		2.15%	2.06%	2.03%	-3bp	-12bp	2.10%	2.09%	2.16%	2.06%	2.00%	-6bp	
生息资产收益率(期初期末口径)		4.37%	4.14%	4.11%	-3bp	-26bp	4.30%	4.14%	4.23%	4.14%	4.07%	-7bp	
付息负债成本率(期初期末口径)		2.44%	2.30%	2.29%	-1bp	-15bp	2.41%	2.25%	2.29%	2.30%	2.29%	-1bp	
非利息净收入		17,448	10,815	21,141	21.2%		7,289	7,164	7,170	10,815	10,326	-4.5%	
手续费净收入		14,133	7,824	15,005	6.2%		6,797	5,531	4,659	7,824	7,181	-8.2%	
其他非息收入		3,315	2,991	6,136	85.1%		492	1,633	2,511	2,991	3,145	5.1%	
业务及管理费		18,332	9,581	19,919	8.7%		9,175	8,158	11,099	9,581	10,338	7.9%	
成本收入比		25.42%	24.76%	25.86%	1.1pc	0.4pc	26.36%	23.51%	31.13%	24.76%	26.96%	2.2pc	
资产减值损失		30,673	13,926	28,713	-6.4%		16,140	12,316	13,943	13,926	14,787	6.2%	
贷款减值损失		29,189	13,051	26,847	-8.0%		15,116	11,720	12,444	13,051	13,796	5.7%	
信用成本		2.07%	1.69%	1.72%	3bp	-35bp	2.08%	1.59%	1.67%	1.69%	1.73%	3bp	
所得税费用		3,617	3,001	4,680	29.4%		1,393	2,037	1,938	3,001	1,679	-44.1%	
有效税率		16.41%	20.61%	17.21%	-3.4pc	0.8pc	15.58%	15.29%	19.11%	20.61%	13.30%	-7.3pc	
规模增长		总资产	5,388,434	5,581,691	5,772,796	3.4%	7.1%	5,388,434	5,287,597	5,368,110	5,581,691	5,772,796	3.4%
		生息资产余额	5,327,321	5,515,336	5,704,119	3.4%	7.1%	5,327,321	5,234,352	5,299,913	5,515,336	5,704,119	3.4%
	贷款总额	2,921,562	3,158,860	3,238,622	2.5%	10.9%	2,921,562	2,962,788	3,009,482	3,158,860	3,238,622	2.5%	
	对公贷款	1,731,366	n.a	1,875,734	n.a	8.3%	1,731,366	-	1,726,202	-	1,875,734	n.a	
	个人贷款	1,190,196	n.a	1,362,888	n.a	14.5%	1,190,196	-	1,283,280	-	1,362,888	n.a	
	同业资产	295,587	127,368	201,547	58.2%	-31.8%	295,587	181,688	158,941	127,368	201,547	58.2%	
	金融投资	1,636,080	1,757,059	1,775,485	1.0%	8.5%	1,636,080	1,633,082	1,670,415	1,757,059	1,775,485	1.0%	
	存放央行	379,643	365,519	377,531	3.3%	-0.6%	379,643	361,300	360,287	365,519	377,531	3.3%	
	总负债	4,996,991	5,117,212	5,308,658	3.7%	6.2%	4,996,991	4,846,827	4,913,112	5,117,212	5,308,658	3.7%	
	付息负债余额	4,857,043	5,013,306	5,155,546	2.8%	6.1%	4,857,043	4,751,396	4,764,608	5,013,306	5,155,546	2.8%	
	吸收存款	3,633,947	3,585,545	3,647,089	1.7%	0.4%	3,633,947	3,530,089	3,437,222	3,585,545	3,647,089	1.7%	
	企业活期	900,884	n.a	946,004	n.a	5.0%	900,884	n.a	850,381	n.a	946,004	n.a	
	个人活期	291,724	n.a	249,168	n.a	-14.6%	291,724	n.a	274,087	n.a	249,168	n.a	
	企业定期	1,656,330	n.a	1,549,153	n.a	-6.5%	1,656,330	n.a	1,530,885	n.a	1,549,153	n.a	
	个人定期	546,317	n.a	585,271	n.a	7.1%	546,317	n.a	526,723	n.a	585,271	n.a	
	同业负债	695,487	665,911	651,849	-2.1%	-6.3%	695,487	645,415	645,406	665,911	651,849	-2.1%	
	发行债券	359,887	532,364	627,063	17.8%	74.2%	359,887	398,525	440,870	532,364	627,063	17.8%	
	向央行借款	167,722	229,486	229,545	0.0%	36.9%	167,722	177,367	241,110	229,486	229,545	0.0%	
	所有者权益	390,312	462,905	462,539	-0.1%	18.5%	390,312	439,204	453,449	462,905	462,539	-0.1%	
	总股本	52,489	54,032	54,032	0.0%	2.9%	52,489	52,489	54,032	54,032	54,032	0.0%	
资产质量	不良贷款	45,413	43,229	44,128	2.1%	-2.8%	45,413	45,234	41,666	43,229	44,128	2.1%	
	不良率	1.55%	1.37%	1.36%	-1bp	-19bp	1.55%	1.53%	1.38%	1.37%	1.36%	-1bp	
	关注贷款	64,077	n.a	61,522	n.a	-4.0%	64,077	n.a	64,773	n.a	61,522	n.a	
	关注率	2.19%	n.a	1.90%	n.a	-29bp	2.19%	n.a	2.15%	n.a	1.90%	n.a	
	逾期贷款	64,717	n.a	66,281	n.a	2.4%	64,717	n.a	64,596	n.a	66,281	n.a	
	逾期率	2.22%	n.a	2.05%	n.a	-17bp	2.22%	n.a	2.15%	n.a	2.05%	n.a	
	不良生成额	25,484	11,255	24,214	115.1%	-5.0%	13,559	14,628	13,234	11,255	12,959	15.1%	
	不良生成率	1.88%	1.50%	1.61%	11bp	-27bp	1.87%	2.00%	1.79%	1.50%	1.64%	14bp	
	核销转出额	22,283	9,692	21,752	124.4%	-2.4%	13,150	14,807	16,802	9,692	12,060	24.4%	
	核销转出率	105.58%	93.05%	104.41%	11.4pc	-1.2pc	116.88%	130.42%	148.58%	93.05%	111.59%	18.5pc	
	逾期90+偏离度	78.8%	n.a	85.6%	n.a	6.8pc	78.8%	n.a	79.8%	n.a	85.6%	n.a	
	拨备覆盖率	186.8%	184%	184%	0.2pc	-2.7pc	186.8%	182.1%	182.7%	183.9%	184.1%	0.2pc	
拨贷比	2.90%	2.52%	2.51%	-1bp	-40bp	2.90%	2.78%	2.53%	2.52%	2.51%	-1bp		
资本情况	核心一级资本充足率	8.68%	9.00%	8.79%	-21bp	11bp	8.68%	8.80%	9.02%	9.00%	8.79%	-21bp	
	一级资本充足率	10.43%	11.65%	11.39%	-26bp	96bp	10.43%	11.58%	11.75%	11.65%	11.39%	-26bp	
	资本充足率	12.74%	13.74%	13.45%	-29bp	71bp	12.74%	13.83%	13.90%	13.74%	13.45%	-29bp	

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	402,182	450,444	504,497	净利息收入	110,697	113,114	126,158	142,296
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	3,370,620	3,775,094	4,228,106	其他非息收入	7,459	12,680	14,202	15,906
贷款减值准备	-75,533	-84,180	-100,420	-119,578	营业收入	142,479	152,550	170,326	191,764
贷款净额	2,942,435	3,286,440	3,674,674	4,108,528	税金及附加	-1,483	-1,642	-1,849	-2,085
证券投资	1,670,415	1,873,698	2,074,125	2,313,028	业务及管理费	-37,589	-40,246	-44,936	-50,591
其他资产	236,032	262,366	292,223	326,240	营业外净收入	-190	0	0	0
资产合计	5,368,110	6,110,388	6,805,737	7,597,992	拨备前利润	102,429	109,747	122,520	137,936
同业负债	886,516	913,111	940,505	968,720	资产减值损失	-56,932	-55,058	-59,573	-65,549
存款余额	3,437,222	3,849,689	4,311,651	4,829,049	税前利润	45,497	54,689	62,947	72,387
应付债券	440,870	691,337	840,324	1,021,420	所得税	-7,592	-9,126	-10,504	-12,079
其他负债	148,504	168,685	188,427	210,903	税后利润	37,905	45,563	52,443	60,308
负债合计	4,913,112	5,622,822	6,280,908	7,030,092	归属母公司净利润	37,824	45,421	52,280	60,121
股东权益合计	454,998	487,566	524,830	567,900	归属母公司普通股股东净利润	35,605	43,202	50,061	57,902
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%	2.18%	11.53%	12.79%	不良贷款余额	41,666	45,235	48,342	53,910
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%	1.30%	1.30%
非息净收入增速	2.87%	24.08%	12.00%	12.00%	不良贷款率	1.38%	1.34%	1.28%	1.28%
拨备前利润增速	8.38%	7.14%	11.64%	12.58%	拨备覆盖率	183%	186%	208%	222%
归属母公司净利润增速	1.26%	20.09%	15.10%	15.00%	拨贷比	2.53%	2.50%	2.66%	2.83%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.80%	11.98%	12.66%	13.30%	贷存比	87.56%	87.56%	87.56%	87.56%
ROAA	0.75%	0.79%	0.81%	0.83%	贷款/总资产	56.06%	55.16%	55.47%	55.65%
RORWA	1.04%	1.11%	1.13%	1.17%	平均生息资产/平均总资产	98.92%	97.85%	97.14%	97.23%
生息率	4.27%	4.09%	4.13%	4.16%	每股指标(元)				
付息率	2.36%	2.30%	2.30%	2.30%	EPS	0.68	0.80	0.93	1.07
净利差	1.92%	1.79%	1.83%	1.85%	BVPS	6.45	7.05	7.74	8.53
净息差	2.14%	2.01%	2.01%	2.03%	每股股利	0.21	0.24	0.28	0.32
成本收入比	26.38%	26.38%	26.38%	26.38%	估值指标				
资本状况					P/E	4.86	4.10	3.54	3.06
资本充足率	13.90%	13.02%	12.73%	12.45%	P/B	0.51	0.47	0.42	0.38
核心资本充足率	11.75%	11.07%	10.71%	10.38%	P/POP	1.73	1.61	1.45	1.28
风险加权系数	71.49%	71.50%	71.50%	71.50%	股息收益率	6.52%	7.31%	8.47%	9.80%
股息支付率	30.00%	28.53%	28.73%	28.89%					

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>