

光大银行 (601818)

证券研究报告
2021年09月05日

业绩同比高增 22%，财富管理特色鲜明

业绩同比高增 22%，中收占比微降

上半年营收同比增速较一季度提升 3.11pct 至增长 6.83%；归母净利润同比增速较一季度明显提升 15.87pct 至 22.18%，在 40 家上市银行中排名第七。公司业绩快速增长，主要的动力源自拨备反哺，其次是规模扩张。而业绩加速释放，主要得益于拨备和非息收入贡献提升以及所得税拖累减轻。在非息收入中，投资损益同比由降转升，公允价值变动损益增幅扩大，手续费及佣金净收入同比增速较一季度下降 48bp 至 6.17%，占营收的比例环比下降 0.74pct 至 19.48%。

净息差收窄，资产负债结构优化

上半年净息差 2.20%，较去年全年下降 9bp。其中，贷款收益率较去年全年下降 21bp，带动生息资产收益率下降 14bp；存款成本率下降 10bp，带动计息负债成本率下降 5bp。前者是息差下行的主要原因。从结构上来看，上半年贷款平均余额占生息资产的比例较去年全年提升 1.13pct。贷款投向对公业务倾斜，零售贷款中消费贷占比提升。二季末存款同比增速放缓，公司活期存款占比提升促使整体活期率较上年末提升 6bp。

资产质量环比改善，隐形不良贷款压力减轻

二季末不良率环比下降 1bp 至 1.36%，处于上市股份行偏低水平；拨备覆盖率环比提升 19bp 至 184.06%，风险抵御能力增强。二季末贷款逾期率 2.05%，较上年末下降 10bp；关注类贷款占总贷款的 1.90%，较上年末下降 25bp，隐性不良贷款生成压力减轻。

规模增速上行，资本稍显紧张

二季末总资产同比增长 7.13%，增速较一季度提升 45bp，其中贷款总额同比增速较一季末提升 1.74pct 至 10.85%，高于总资产增速水平。二季末公司核心一级资本充足率环比下降 21bp 至 8.79%，处于上市银行较低水平，资本弹药略显紧张。截至 2021 年 6 月末，公司尚有约 241.99 亿元可转债未转股。目前转股价格为 3.55 元/股。未来随着可转债转股补充核心一级资本，公司规模扩张空间有望打开。

投资建议：持续打造财富管理特色，维持“买入”评级

公司“打造一流财富管理银行”战略卓有成效，以财富管理业务为支点，带动零售业务高质量发展。上半年零售银行业务营收占比 41.50%，AUM 规模突破 2 万亿元，财富客户首次突破百万户，“七彩阳光”等财富管理名品优势进一步彰显，E-SBU 协同效应提升。未来两年公司将持续聚焦“跨越计划”，推动盈利能力、经营规模、财富管理特色、客户基础和风险管控的新跨越。我们预测 2021-2023 年业绩增速平稳过渡，分别由 6.6%/10.6%/13.1% 调整为 15.04%/11.65%/10.20%，给予其 2021 年 0.69 倍 PB 目标估值，对应目标价 4.81 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，经济下行超预期，政策出台超预期；资产质量波动

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1328	1425	1526	1694	1865
增长率(%)	20.47	7.28	7.10	11.04	10.09
归属母公司股东净利润(亿元)	374	378	435	486	535
增长率(%)	10.98	1.26	15.04	11.65	10.20
每股收益(元)	0.71	0.70	0.81	0.90	0.99
市盈率(P/E)	4.90	4.99	4.33	3.88	3.52
市净率(P/B)	0.60	0.55	0.50	0.46	0.42

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	3.49 元
目标价格	4.81 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	54,031.92
流通 A 股股本(百万股)	41,353.18
A 股总市值(百万元)	188,571.39
流通 A 股市值(百万元)	144,322.60
每股净资产(元)	6.62
资产负债率(%)	91.96
一年内最高/最低(元)	4.71/3.26

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

股价走势

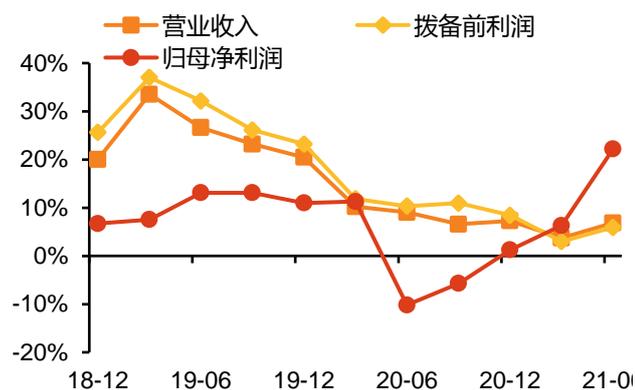


资料来源：贝格数据

相关报告

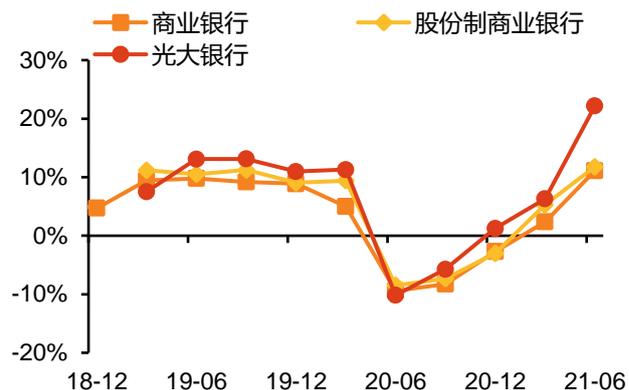
- 《光大银行-年报点评报告:资产质量全面改善，财富管理取得积极进展》 2021-03-29
- 《光大银行-公司点评:营收业绩增速双提升，资产质量改善》 2021-01-22
- 《光大银行-季报点评:3Q20:盈利增速改善，零售转型推进》 2020-11-15

图 1：光大银行营收、PPOP 及业绩同比增速



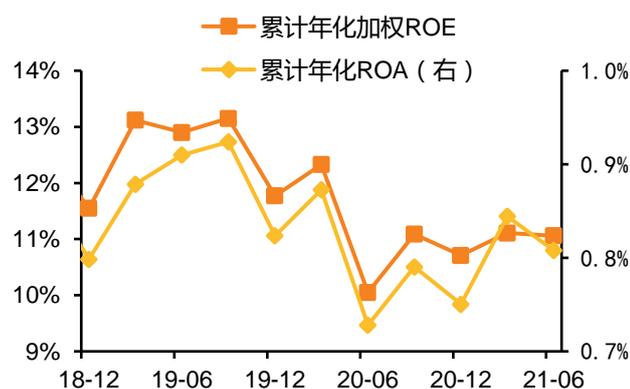
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：光大银行业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



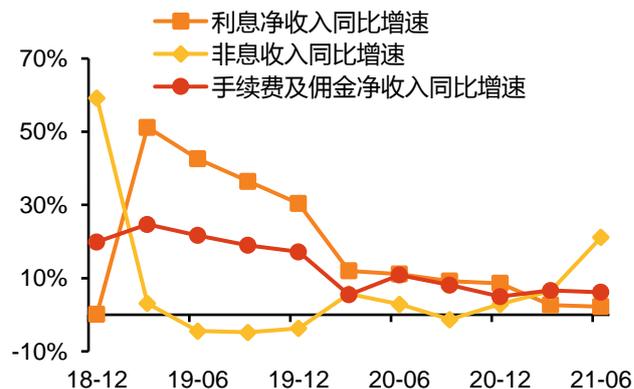
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：光大银行累计年化加权 ROE 和 ROA



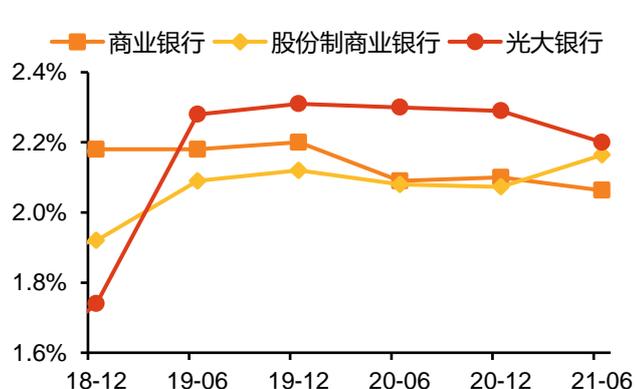
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：光大银行利息净收入&非息收入累计同比增速



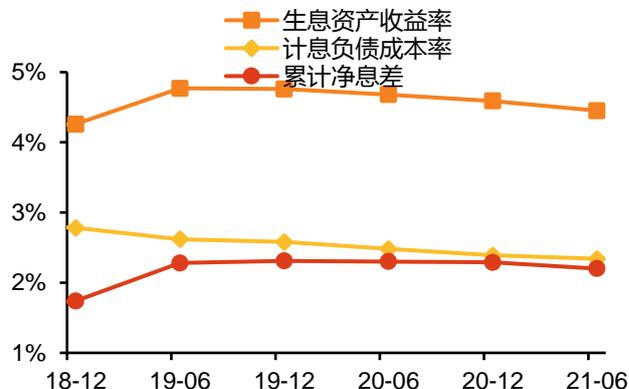
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：光大银行累计净息差（披露值） VS. 行业平均



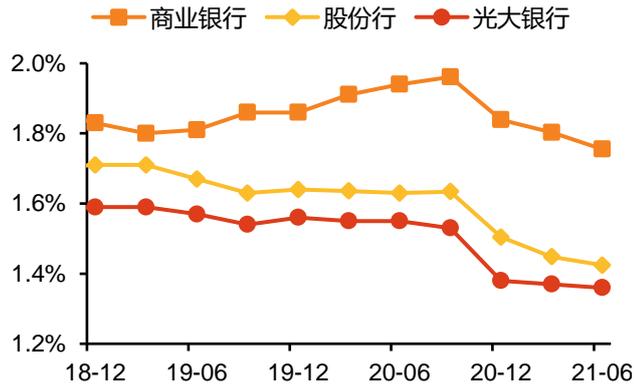
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：光大银行累计生息资产收益率&计息负债成本率



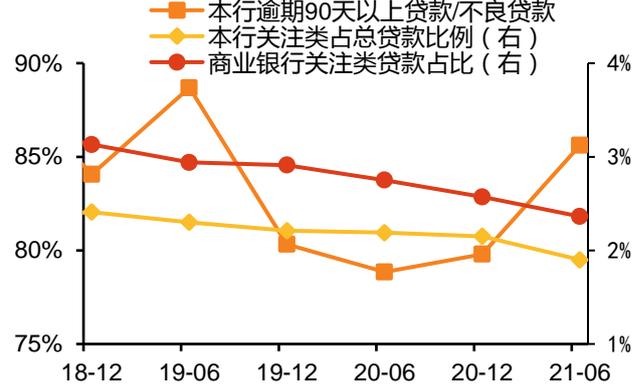
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：光大银行不良贷款率 VS. 行业



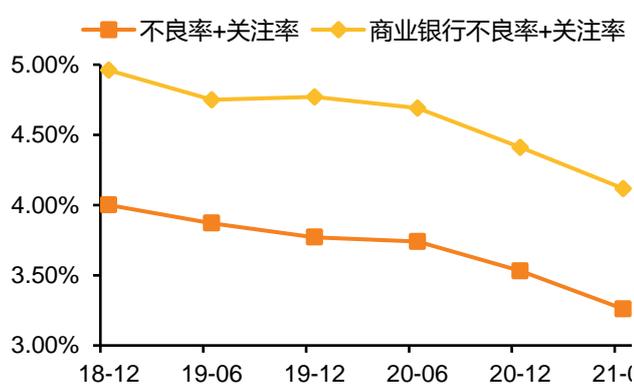
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：光大银行关注率、逾期 90 天以上贷款/不良贷款



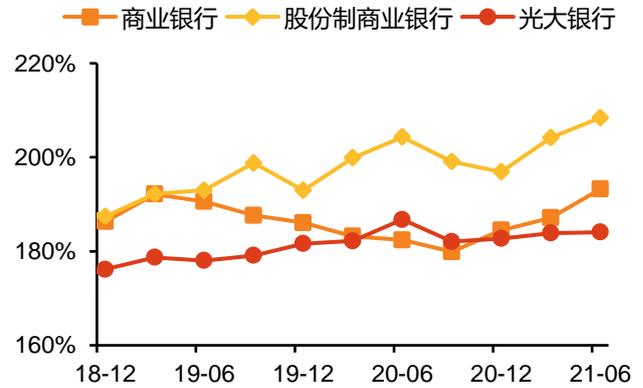
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：光大银行不良率+关注率 VS. 行业



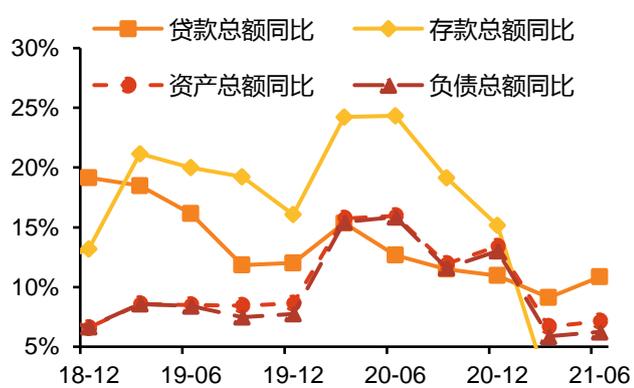
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：光大银行拨备覆盖率 VS. 行业



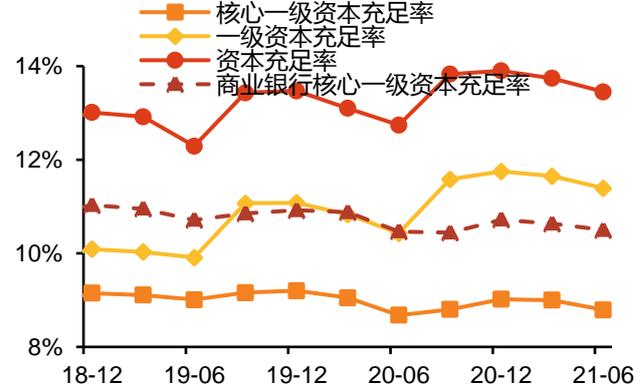
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：光大银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：光大银行各级资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	1019	1107	1180	1305	1441	净利润增速	11.0%	1.3%	15.0%	11.7%	10.2%
手续费及佣金	232	243	268	308	338	拨备前利润增速	23.3%	8.4%	7.1%	11.1%	10.1%
其他收入	77	75	78	82	86	税前利润增速	10.6%	0.7%	15.0%	11.7%	10.2%
营业收入	1328	1425	1526	1694	1865	营业收入增速	20.5%	7.3%	7.1%	11.0%	10.1%
营业税及附加	14	15	16	16	17	净利息收入增速	67.0%	8.6%	6.6%	10.5%	10.4%
业务管理费	368	384	411	458	505	手续费及佣金增速	-37.2%	5.0%	10.0%	15.0%	10.0%
拨备前利润	945	1024	1097	1218	1342	营业费用增速	14.2%	4.4%	7.1%	11.0%	10.1%
计提拨备	493	569	574	634	698	规模增长					
税前利润	452	455	523	584	644	生息资产增速	8.0%	13.0%	10.0%	12.0%	10.0%
所得税	77	76	87	98	107	贷款增速	12.0%	11.3%	12.2%	13.0%	10.0%
净利润	374	378	435	486	535	同业资产增速	-43.9%	61.4%	24.3%	-4.0%	10.0%
资产负债表						证券投资增速	10.2%	16.5%	1.4%	12.0%	10.0%
贷款总额	27122	30095	33777	38154	41969	其他资产增速	26.2%	22.3%	27.5%	28.0%	28.3%
同业资产	985	1589	1976	1897	2086	计息负债增速	7.3%	13.1%	11.1%	13.4%	11.4%
证券投资	14335	16704	16936	18968	20865	存款增速	17.3%	15.3%	7.5%	13.4%	11.4%
生息资产	45405	51321	56453	63227	69550	同业负债增速	-9.3%	3.0%	20.5%	13.4%	11.4%
非生息资产	1929	2360	3010	3852	4943	股东权益增速	19.7%	17.9%	7.2%	7.5%	7.7%
总资产	47334	53681	59463	67079	74493	存款结构					
客户存款	30179	34807	37400	42395	47213	活期	33.6%	32.71%	32.71%	32.71%	32.71%
其他计息负债	12329	13274	16029	18169	20234	定期	57.9%	59.86%	59.86%	59.86%	59.86%
非计息负债	966	1051	1156	1271	1398	其他	8.5%	7.42%	7.42%	7.42%	7.42%
总负债	43474	49131	54584	61835	68846	贷款结构					
股东权益	3861	4550	4879	5244	5648	企业贷款(不含贴现)	54.9%	55.07%	55.07%	55.07%	55.07%
每股指标						个人贷款	42.7%	42.64%	42.64%	42.64%	42.64%
每股净利润(元)	0.71	0.70	0.81	0.90	0.99	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.75	1.90	2.03	2.26	2.48	不良贷款率	1.56%	1.38%	1.37%	1.36%	1.35%
每股净资产(元)	5.83	6.37	6.97	7.63	8.35	正常	96.23%	96.47%	97.90%	97.95%	98.00%
每股总资产(元)	87.60	99.35	110.05	124.15	137.87	关注	2.21%	2.15%	2.10%	2.05%	2.00%
P/E	4.90	4.99	4.33	3.88	3.52	次级	0.87%	0.66%			
P/PPOP	2.00	1.84	1.72	1.55	1.41	可疑	0.44%	0.38%			
P/B	0.60	0.55	0.50	0.46	0.42	损失	0.25%	0.34%			
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	拨备覆盖率	181.62%	182.71%	147.51%	137.60%	135.13%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.31%	2.29%	2.19%	2.18%	2.17%	资本充足率	13.47%	13.90%	13.57%	13.02%	12.67%
净利差(Spread)	2.18%	2.20%	2.06%	2.07%	2.09%	核心资本充足率	9.20%	9.02%	8.86%	8.59%	8.47%
贷款利率	5.64%	5.37%	5.38%	5.38%	5.38%	资产负债率	91.84%	91.52%	91.80%	92.18%	92.42%
存款利率	2.28%	2.30%	2.31%	2.31%	2.31%	其他数据					
生息资产收益率	4.76%	4.59%	4.37%	4.35%	4.34%	总股本(亿)	524.89	540.32	540.32	540.32	540.32
计息负债成本率	2.58%	2.39%	2.31%	2.28%	2.25%						
盈利能力											
ROAA	0.82%	0.75%	0.77%	0.77%	0.76%						
ROAE	12.42%	11.47%	12.07%	12.32%	12.41%						
拨备前利润率	2.08%	2.03%	1.94%	1.93%	1.90%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com