

光大银行(601818)

报告日期: 2021 年 10 月 29 日

中收增长加速, 不良实现双降

——光大银行 2021 年三季报点评

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

报告导读

光大银行三季报: 营收增速提升, 中收增长加速, 不良实现双降。

投资要点

数据概览

21Q1-3 光大银行归母净利润同比+18.5%, 增速环比-3.7pc; 营收同比+9.3%, 增速环比+2.4pc; ROE 11.2%, 同比+0.1pc, ROA 0.85%, 同比+6bp; 不良额环比-0.5%, 不良率 1.34%, 环比-3bp, 拨备覆盖率 186%, 环比+1.7pc。

营收增速提升

21Q1-3 光大银行归母净利润同比+18.5%, 增速环比-3.7pc; 营收同比+9.3%, 增速环比+2.4pc, 主要支撑因素为非息收入, 拖累因素为减值。具体来看: ①21Q1-3 光大银行非息收入同比+33%, 增速环比+12%, 主要得益于其他非息同比高增, 其他非息同比增速环比+38pc 至 123%, 归因于低基数效应。②息差拖累消减。21Q3 单季度净息差(期初期末)环比-1bp, 息差下行速度放缓, 归因资产端收益率提升。21Q3 资产端收益率环比+2bp 至 4.09%, 主要得益于贷款占比提升, 贷款环比+1.5%, 增速较总资产快 3.0pc。③21Q1-3 光大银行资产减值同比+0.3%, 增速环比+7pc, 推测受拨备计提力度加大影响。

中收增长加速

21Q1-3 中收同比增速 10.2%, 较 21H1 增速+4pc; 21Q3 中收单季度同比增速 20.2%, 较 21Q2 增速+15pc。展望未来, 财富管理和云缴费业务有望支撑中收较快增长。①财富管理方面, 光大银行致力于渠道建设以及受益于集团协同, 财富收入和私行客户数快速增长, 21H1 个人财富管理收入同比+15%, 代理基金同比+42%, 私行客户数较年初高增 15%。②云缴费方面, 收入模式多样, 除各类缴费业务创造手续费收入外, 沉淀的结算存款可赚取息差, 搭载金融产品服务可创造中收; 管理机制活化, 2021 年 6 月光大云缴费科技公司从集团纳入银行体系, 管理更加顺畅, 业务落地更高效, 云缴费业务发展支撑中收增长。

不良实现双降

21Q3 光大银行不良额环比-0.5%, 不良率环比-3bp 至 1.34%, 不良率达到 15Q2 以来最优水平。拨备方面, 21Q3 光大银行拨备覆盖率环比+1.7pc 至 186%, 拨备水平稳中向好。展望未来, 资产质量有望继续改善。

盈利预测及估值

光大银行营收增速提升, 中收增长加速, 不良实现双降。预计 21-23 年归母净利润增速 18.2%/14.9%/15.3%, 对应 BPS 7.06/7.73/8.52 元。维持目标价 5.60 元, 对应 21 年 PB 0.79x。现价对应 21 年 PB 0.49x, 现价空间 63%, 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	156,861	174,175	195,946
(+/-)	7.28%	10.09%	11.04%	12.50%
归母净利润	37,824	44,725	51,403	59,304
(+/-)	1.26%	18.24%	14.93%	15.37%
每股净资产(元)	6.45	7.06	7.73	8.52
P/B	0.53	0.49	0.44	0.40

评级

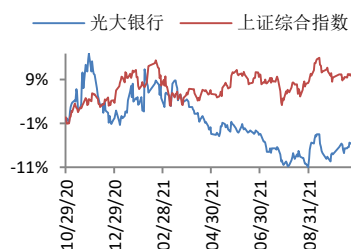
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 3.44

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.24
2Q/2021	0.20
1Q/2021	0.21
4Q/2020	0.15



公司简介

相关报告

- 1《业绩超预期, 大财富发力——光大银行 2021 年中报点评》2021.08.31
- 2《财富管理发力, 资产质量向好——光大银行 2020 年报点评》2021.03.29
- 3《最佳性价比银行——光大银行 2020 年业绩快报点评》2021.01.21
- 4《利润增速提升, 风险指标稳定——光大银行 2020 年三季报点评》2020.11.01
- 5《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: 徐安妮

表 1：光大银行 2021 年三季报业绩概览

维度	单位：百万元	20Q1-3	21H1	21Q1-3	环比变化	同比变化	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.1%	11.1%	11.2%	0.1pc	0.1pc	5.4%	10.1%	7.2%	13.0%	5.8pc
	ROA (年化)	0.79%	0.81%	0.85%	4bp	6bp	0.62%	0.84%	0.77%	0.88%	11bp
	拨备前利润	78,668	55,899	86,243		9.6%	23,761	28,487	27,412	30,344	10.7%
	同比增速	10.9%	6.0%	9.6%	3.6pc	-1.3pc	0.8%	3.1%	9.3%	16.9%	7.6pc
	归母净利润	29,613	22,436	35,085		18.5%	8,211	11,515	10,921	12,649	15.8%
	同比增速	-5.7%	22.2%	18.5%	-3.7pc	24.2pc	37.9%	6.3%	45.0%	12.4%	-32.6pc
	EPS (未年化)	0.52	0.37	0.56		7.4%	0.15	0.21	0.20	0.23	15.8%
	BVPS (未年化)	6.37	6.62	6.83	3.2%	7.3%	6.45	6.63	6.62	6.83	3.2%
收入拆分	营业收入	106,886	77,038	116,778		9.3%	35,593	38,691	38,347	39,740	3.6%
	同比增速	6.7%	6.8%	9.3%	2.4pc	2.6pc	9.2%	3.7%	10.2%	14.3%	4.1pc
	利息净收入	82,209	55,897	83,994		2.2%	28,488	27,876	28,021	28,097	0.3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	5,151,956	5,508,676	5,560,737	0.9%	7.9%	5,267,133	5,407,625	5,609,728	5,664,858	1.0%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	2.20%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.13%	2.03%	2.01%	-2bp	-11bp	2.16%	2.06%	2.00%	1.98%	-1bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.29%	4.11%	4.10%	0bp	-19bp	4.23%	4.14%	4.07%	4.09%	2bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.38%	2.29%	2.30%	1bp	-7bp	2.29%	2.30%	2.29%	2.32%	4bp
	非利息净收入	24,677	21,141	32,784		32.9%	7,105	10,815	10,326	11,643	12.8%
	手续费净收入	19,723	15,005	21,726		10.2%	4,600	7,824	7,181	6,721	-6.4%
	其他非息收入	4,954	6,136	11,058		123.2%	2,505	2,991	3,145	4,922	56.5%
	业务及管理费	26,535	19,919	28,859		8.8%	11,054	9,581	10,338	8,940	-13.5%
	成本收入比	24.83%	25.86%	24.71%	-1.1pc	-0.1pc	31.06%	24.76%	26.96%	22.50%	-4.5pc
	资产减值损失	43,291	28,713	43,428		34.7%	13,641	13,926	14,787	14,715	-0.5%
	贷款减值损失	41,197	26,847	40,606	956.30	-1.4%	12,156	13,051	13,796	13,759	-0.3%
	信用成本	1.94%	1.72%	1.72%	0bp	-22bp	1.63%	1.69%	1.73%	1.69%	-4bp
	所得税费用	5,658	4,680	7,568		33.8%	1,934	3,001	1,679	2,888	72.0%
	有效税率	15.99%	17.21%	17.68%	0.5pc	1.7pc	19.11%	20.61%	13.30%	18.48%	5.2pc
规模增长	总资产	5,287,597	5,772,796	5,685,950	-1.5%	7.5%	5,368,163	5,581,691	5,772,796	5,685,950	-1.5%
	生息资产余额	5,234,352	5,704,119	5,625,596	-1.4%	7.5%	5,299,913	5,515,336	5,704,119	5,625,596	-1.4%
	贷款总额	2,962,788	3,238,622	3,287,038	1.5%	10.9%	3,009,482	3,158,860	3,238,622	3,287,038	1.5%
	对公贷款	n.a	1,875,734	n.a	n.a	n.a	1,726,202	-	1,875,734	-	-100.0%
	个人贷款	n.a	1,362,888	n.a	n.a	n.a	1,283,280	-	1,362,888	-	-100.0%
	同业资产	181,688	201,547	135,495	-32.8%	-25.4%	158,941	127,368	201,547	135,495	-32.8%
	金融投资	1,633,082	1,775,485	1,758,480	-1.0%	7.7%	1,670,415	1,757,059	1,775,485	1,758,480	-1.0%
	存放央行	361,300	377,531	335,785	-11.1%	-7.1%	360,287	365,519	377,531	335,785	-11.1%
	总负债	4,846,827	5,308,658	5,210,098	-1.9%	7.5%	4,913,123	5,117,212	5,308,658	5,210,098	-1.9%
	付息负债余额	4,751,396	5,155,546	5,121,022	-0.7%	7.8%	4,764,583	5,013,306	5,155,546	5,121,022	-0.7%
	吸收存款	3,530,089	3,647,089	3,612,445	-0.9%	2.3%	3,437,197	3,585,545	3,647,089	3,612,445	-0.9%
	企业活期	n.a	946,004	n.a	n.a	n.a	850,381	n.a	946,004	n.a	n.a
	个人活期	n.a	249,168	n.a	n.a	n.a	274,087	n.a	249,168	n.a	n.a
	企业定期	n.a	1,549,153	n.a	n.a	n.a	1,530,885	n.a	1,549,153	n.a	n.a
	个人定期	n.a	585,271	n.a	n.a	n.a	526,723	n.a	585,271	n.a	n.a
	同业负债	645,415	651,849	716,021	9.8%	10.9%	645,406	665,911	651,849	716,021	9.8%
	发行债券	398,525	627,063	633,951	1.1%	59.1%	440,870	532,364	627,063	633,951	1.1%
	向央行借款	177,367	229,545	158,605	-30.9%	-10.6%	241,110	229,486	229,545	158,605	-30.9%
	所有者权益	439,204	462,539	474,140	2.5%	8.0%	453,470	462,905	462,539	474,140	2.5%
	总资本	52,489	54,032	54,032	0.0%	2.9%	54,032	54,032	54,032	54,032	0.0%
资产质量	不良贷款	45,234	44,128	43,925	-0.5%	-2.9%	41,666	43,229	44,128	43,925	-0.5%
	不良率	1.53%	1.36%	1.34%	-3bp	-19bp	1.38%	1.37%	1.36%	1.34%	-3bp
	关注贷款	n.a	61,522	n.a	n.a	n.a	64,773	n.a	61,522	n.a	n.a
	关注率	n.a	1.90%	n.a	n.a	n.a	2.15%	n.a	1.90%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	66,281	n.a	n.a	n.a	64,596	n.a	66,281	n.a	n.a
	逾期率	n.a	2.05%	n.a	n.a	n.a	2.15%	n.a	2.05%	n.a	n.a
	不良生成额	40,399	24,214	37,401	54.5%	-7.4%	12,947	11,255	12,959	13,187	1.8%
	不良生成率	1.99%	1.61%	1.66%	5bp	-33bp	1.75%	1.50%	1.64%	1.63%	-1bp
	核销转出额	37,377	21,752	35,142	61.6%	-6.0%	16,515	9,692	12,060	13,390	11.0%
	核销转出率	118.06%	104.41%	112.46%	8.0pc	-5.6pc	146.04%	93.05%	111.59%	121.37%	9.8pc
资本情况	逾期90+偏离度	n.a	85.6%	n.a	n.a	n.a	79.8%	n.a	85.6%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	182.1%	184%	186%	1.7pc	3.7pc	182.7%	183.9%	184.1%	185.8%	1.7pc
	拨贷比	2.78%	2.51%	2.48%	-3bp	-30bp	2.53%	2.52%	2.51%	2.48%	-3bp
	核心一级资本充足率	8.80%	8.79%	8.99%	20bp	19bp	9.02%	9.00%	8.79%	8.99%	20bp
	一级资本充足率	11.58%	11.39%	11.56%	17bp	-2bp	11.75%	11.65%	11.39%	11.56%	17bp
	资本充足率	13.83%	13.45%	13.62%	17bp	-21bp	13.90%	13.74%	13.45%	13.62%	17bp

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	394,997	442,397	495,484	净利息收入	110,697	114,458	125,961	141,121
同业资产	158,941	174,835	192,319	211,550	净手续费收入	24,323	27,485	31,058	35,096
贷款总额	3,009,482	3,370,620	3,808,800	4,303,944	其他非息收入	7,459	14,918	17,156	19,729
贷款减值准备	-75,533	-81,947	-100,498	-116,350	营业收入	142,479	156,861	174,175	195,946
贷款净额	2,942,435	3,288,673	3,708,302	4,187,594	税金及附加	-1,483	-10,836	-12,150	-13,729
证券投资	1,670,415	1,785,996	1,941,717	2,119,940	业务及管理费	-37,589	-38,431	-42,673	-48,007
其他资产	236,085	258,209	287,430	320,721	营业外净收入	-190	0	0	0
资产合计	5,368,163	6,013,577	6,694,118	7,469,439	拨备前利润	102,429	106,653	118,308	133,035
同业负债	886,516	913,111	940,505	968,720	资产减值损失	-56,932	-52,723	-56,324	-61,524
存款余额	3,437,197	3,780,917	4,234,627	4,742,782	税前利润	45,497	53,931	61,984	71,510
应付债券	440,870	665,649	809,100	983,466	所得税	-7,592	-8,999	-10,343	-11,933
其他负债	148,540	165,763	185,079	207,061	税后利润	37,905	44,931	51,641	59,577
负债合计	4,913,123	5,525,440	6,169,311	6,902,029	归属母公司净利润	37,824	44,725	51,403	59,304
股东权益合计	455,040	488,137	524,807	567,410	归属母公司普通股股东净利润	35,605	42,506	49,184	57,085
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%	3.40%	10.05%	12.04%	不良贷款余额	41,666	39,216	47,740	54,288
手续费净增速	4.98%	13.00%	13.00%	13.00%	不良贷款净生成率	1.97%	1.40%	1.30%	1.30%
非息净收入增速	2.87%	33.42%	13.70%	13.71%	不良贷款率	1.38%	1.16%	1.25%	1.26%
拨备前利润增速	8.38%	4.12%	10.93%	12.45%	拨备覆盖率	183%	209%	211%	214%
归属母公司净利润增速	1.26%	18.24%	14.93%	15.37%	拨贷比	2.53%	2.43%	2.64%	2.70%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.80%	11.78%	12.44%	13.13%	贷存比	87.56%	89.15%	89.94%	90.75%
ROAA	0.75%	0.79%	0.81%	0.84%	贷款/总资产	56.06%	56.05%	56.90%	57.62%
RORWA	1.04%	1.10%	1.13%	1.17%	平均生息资产/平均总资产	98.92%	97.85%	97.14%	97.24%
生息率	4.27%	4.14%	4.16%	4.17%	每股指标 (元)				
付息率	2.36%	2.31%	2.30%	2.30%	EPS	0.68	0.79	0.91	1.06
净利差	1.92%	1.83%	1.86%	1.87%	BVPS	6.45	7.06	7.73	8.52
净息差	2.14%	2.06%	2.04%	2.05%	每股股利	0.21	0.24	0.27	0.32
成本收入比	26.38%	24.50%	24.50%	24.50%	估值指标				
资本状况					P/E	5.10	4.37	3.78	3.26
资本充足率	13.90%	13.33%	12.95%	12.58%	P/B	0.53	0.49	0.44	0.40
核心资本充足率	11.75%	11.26%	10.88%	10.55%	P/POP	1.81	1.74	1.57	1.40
风险加权系数	71.49%	71.50%	71.50%	71.50%	股息收益率	6.22%	6.86%	7.94%	9.21%
股息支付率	30.00%	28.51%	28.70%	28.88%					

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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