

# 光大银行（601818）：手续费收入增长亮眼，资产质量持续改善

2021 年 10 月 29 日

强烈推荐/维持

光大银行

公司报告

**事件：**10 月 28 日，光大银行公布 2021 年三季度报，前三季度实现营收/拨备前利润/归母净利润 1167.8/867.0/350.9 亿元，分别同比增长 9.3%/9.4%/18.5%。年化 ROE 为 11.16%，同比提高 0.07pct。

## 业绩点评：

**非息收入表现亮眼，推动营收增速持续提升。**公司前三季度营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 9.3%、9.4%、18.5%，较上半年+2.5pct、+3.2pct、-3.7pct。整体来看，中收、其他非息收入高增支撑营收维持较快增长；三季度拨备计提力度有所加大，拖累净利润增速小幅下滑。

从收入端看，规模驱动净利息收入平稳增长，同比增 2.2%。非息收入表现亮眼，同比增 32.9%、较上半年提高 11.7pct。公司以财富管理为战略主线，各项中间业务实现较快发展，净手续费收入同比增 10.2%，单季度同比增 20.2%，预计银行卡、代理业务、理财业务中收均实现良好增长。同时，公允价值收益和投资收益实现较快增长，带动其他非息同比高增 123.2%。

从支出端看，前三季度信用减值损失同比增 0.3%，增速较上半年提高 6.7pct；3Q21 单季度信用减值损失同比增 16.6%，计提力度有所加大，或是前瞻性计提了非信贷类资产拨备。

**贷款投放占比提升，息差下行速度放缓。**测算 3Q21 单季度净息差环比-1BP，息差下行速度放缓，或主要得益于资产收益率趋稳。9 月末贷款占生息资产比重较 6 月末提高 1.68pct 至 59.7%，资产结构优化推动资产收益率企稳。负债结构方面，存款占比环比略有下降，或对负债成本造成一定影响；但随着存款定价新机制的施行，预计中长期定存价格将有所下降，有助于负债成本优化。

**不良贷款实现双降，资产质量持续改善。**9 月末，不良贷款余额为 439 亿，环比下降 0.46%；不良率 1.34%，环比下降 2BP，存量不良进一步出清。拨备覆盖率 185.75%，环比提高 1.7pct，拨备水平较为充足。

## 核心逻辑：

**财富管理战略稳步推进，有望支撑中收较快增长。**公司顺应银行业转型趋势，于 2018 年提出“打造一流财富管理银行”战略目标，旨在实现资产负债表轻型化、盈利模式弱周期化。看好公司财富管理业务发展空间，主要基于以下两点：

1) **产品运营经验丰富，主动管理能力较强。**公司多年深耕资产管理、坚持产品创新，对行业趋势和市场需求的敏锐度高，主动管理水平和技术研发能力较强，为财富管理转型奠定坚实基础。理财子成立以来，理财产品体系逐步完善，净值化转型稳步推进。

2) **集团协同效率提升，助力财富管理转型。**光大集团金融牌照齐全，兼具环保、旅游、健康等实业板块，为公司财富管理业务提供了肥沃土壤。随着 E-SBU 生态圈的建设，客户迁徙、交叉销售、产品创新等方面协同不断突破，协同效率大幅提升，协同实现中收、营收占比逐步提升。看好集团高效协同下的财富管理业务空间。

**投资建议：**光大银行财富管理战略转型以来，持续优化体制机制，坚持产品创新。阳光理财、云缴费等品牌优势逐步强化；零售客户数及 AUM 实现较快增长，财富管理业务中收贡献逐年提升，财富管理特色逐渐凸显。背靠集团金融全牌照、多产业优势，公司着力构建财富 E-SBU 生态圈，集团协同联动显著提升，看好集团高效协同下的财富管理业务空间。

预计 2021、2022 年归母净利润同比增长 18%、15.2%，对应 BVPS 分别为 6.92、7.83 元/股。看好公司财富管理转型带来的新增增长点，以及财富 E-SBU

## 公司简介：

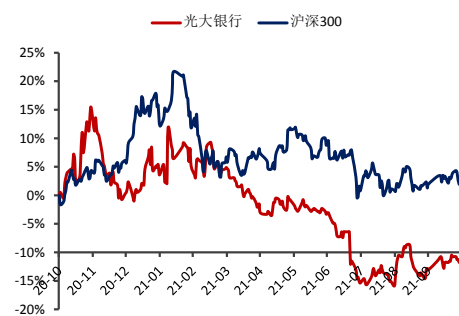
中国光大银行成立于 1992 年 8 月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，总部设在北京。中国光大银行于 2010 年 8 月在上交所挂牌上市、2013 年 12 月在香港联交所挂牌上市。中国光大银行聚焦“一流财富管理银行”战略愿景，推进“敏捷、科技、生态”转型，通过综合化、特色化、轻型化、数字化发展，加快产品、渠道和服务模式的创新，在财富管理和金融科技等方面培育了较强的市场竞争优势，形成了各项业务均衡发展、风险管理逐步完善、创新能力日益增强的经营格局，逐步树立了一流财富管理银行的社会形象。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间(元)	4.36-3.28
总市值(亿元)	1,707.99
自由流通市值(亿元)	503.55
总股本/流通 A 股(万股)	5,403,192/ 4,135,318
流通 B 股/H 股(万股)	/1,267,873.55
52 周日均换手率	0.31

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

生态圈协同优势。给予公司 0.6 倍 2021 年 PB（当前可比股份行平均估值为 0.79 倍 2021 年 PB），对应目标价为 4.15 元，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

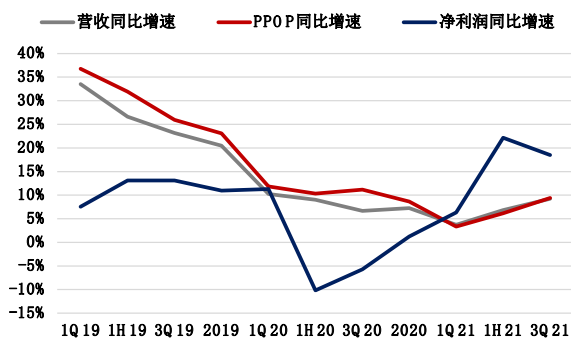
财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	1328	1425	1574	1725	1892
增长率（%）	20.5	7.3	10.5	9.6	9.7
净利润（亿元）	374	378	446	514	592
增长率（%）	11.0	1.3	18.0	15.2	15.1
净资产收益率（%）	12.42	11.47	12.43	12.91	13.11
每股收益(元)	0.71	0.70	0.83	0.95	1.10
PE	4.83	4.91	4.16	3.61	3.14
PB	0.57	0.54	0.50	0.44	0.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

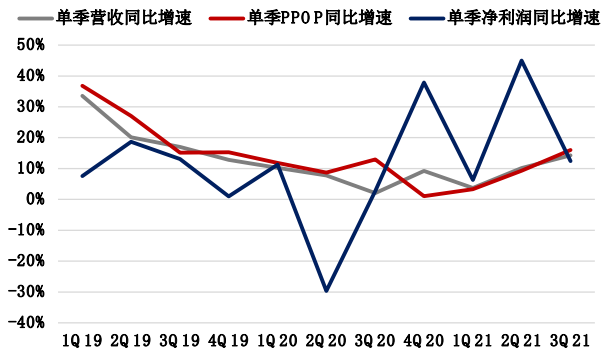


图 1：光大银行 3Q21 净利润同比增 18.6%



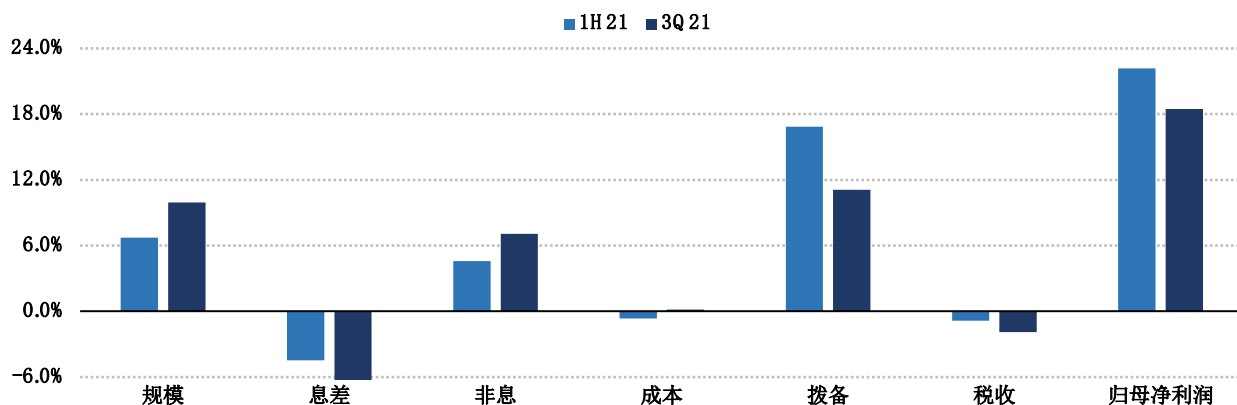
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：光大银行 3Q21 单季净利润同比增 12.4%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：光大银行 1H21、3Q21 业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 1：光大银行业绩拆分（累积同比）

	3Q20	2020	1Q21	1H21	3Q21
规模	10.3%	14.3%	9.5%	6.7%	10.0%
息差	-1.1%	-5.7%	-6.9%	-4.5%	-7.8%
非息	-2.5%	-1.3%	1.0%	4.6%	7.1%
成本	4.5%	1.3%	-0.4%	-0.7%	0.2%
拨备	-16.3%	-7.8%	7.6%	16.9%	11.1%
税收	-0.4%	0.4%	-4.6%	-0.8%	-1.9%

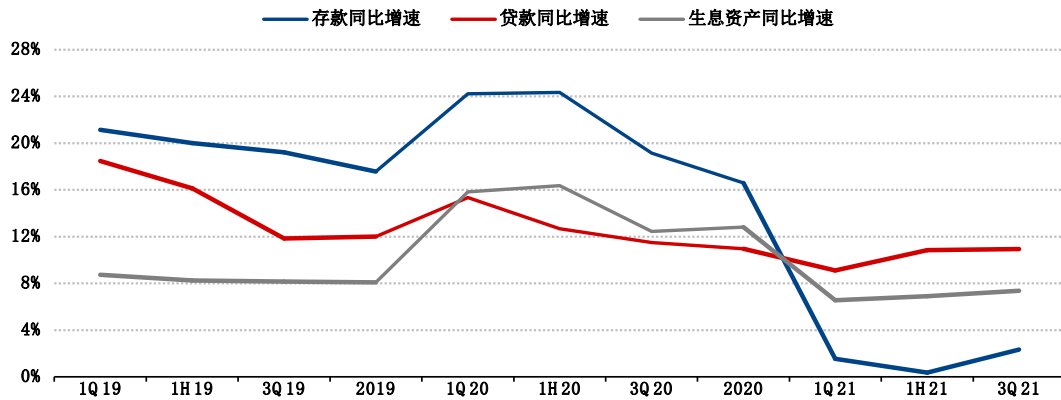
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 2：光大银行业绩拆分（单季环比）

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
规模	14.4%	12.6%	9.5%	6.7%	7.1%
息差	-8.9%	-5.7%	-6.9%	-4.9%	-5.1%
非息	-3.5%	2.3%	1.0%	8.3%	12.3%
成本	10.9%	-8.2%	-0.4%	-0.9%	1.7%
拨备	-9.5%	27.7%	7.6%	31.4%	0.4%
税收	-0.6%	8.2%	-4.6%	4.3%	-3.6%

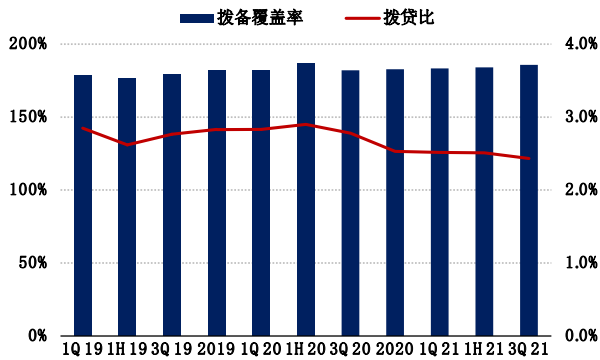
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4: 光大银行前三季度生息资产平稳增长



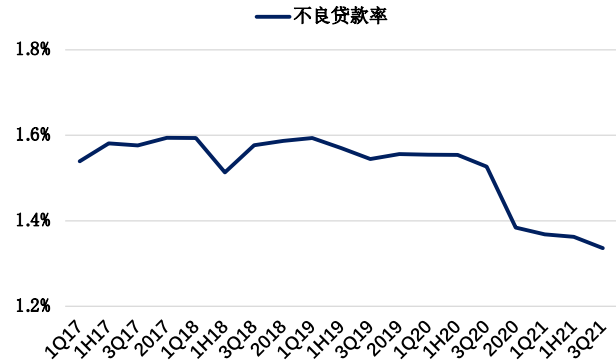
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 9月末光大银行拨备覆盖率 185.75%, 环比提高 1.7pct



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 9月末光大银行不良贷款率 1.34%, 环比下降 2BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表（亿元）</b>											
净利息收入	1019	1107	1145	1241	1349	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	232	243	275	308	345	净利润增速	11.0%	1.3%	18.0%	15.2%	15.1%
其他收入	77	75	154	177	198	拨备前利润增速	23.1%	8.6%	12.0%	11.6%	11.9%
营业收入	1328	1425	1574	1725	1892	税前利润增速	10.6%	0.7%	18.0%	15.3%	15.1%
营业税及附加	(14)	(15)	(9)	(10)	(11)	营业收入增速	20.5%	7.3%	10.5%	9.6%	9.7%
业务管理费	(362)	(376)	(406)	(422)	(435)	净利息收入增速	30.4%	8.6%	3.4%	8.3%	8.8%
拨备前利润	952	1034	1159	1293	1446	手续费及佣金增速	17.2%	5.0%	13.0%	12.0%	12.0%
计提拨备	(493)	(569)	(612)	(663)	(723)	营业费用增速	14.1%	3.8%	8.0%	4.0%	3.0%
税前利润	452	455	537	619	712						
所得税	(77)	(76)	(90)	(103)	(119)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	374	378	446	514	592	生息资产增速	8.1%	12.8%	7.0%	7.7%	7.8%
<b>资产负债表（亿元）</b>						贷款增速	12.0%	11.0%	10.0%	11.0%	11.0%
贷款总额	27122	30095	33104	36746	40788	同业资产增速	-43.9%	61.4%	0.0%	0.0%	0.0%
同业资产	985	1589	1589	1589	1589	证券投资增速	10.2%	16.5%	3.0%	3.0%	3.0%
证券投资	14335	16704	17205	17721	18253	其他资产增速	24.6%	21.2%	10.3%	33.5%	38.1%
生息资产	46042	51947	55565	59832	64519	计息负债增速	7.4%	14.0%	6.7%	8.3%	9.1%
非生息资产	2055	2490	2747	3667	5063	存款增速	17.6%	16.6%	5.0%	7.0%	8.0%
总资产	47334	53682	57393	62380	68309	同业负债增速	-6.8%	1.5%	5.0%	5.0%	5.0%
客户存款	29850	34806	36547	39105	42233	股东权益增速	19.7%	17.9%	6.5%	10.3%	10.7%
其他计息负债	12329	13274	14740	16418	18343						
非计息负债	1295	1051	1261	1513	1816	<b>存款结构</b>					
总负债	43474	49131	52548	57036	62392	活期	33.6%	32.3%	32.31%	32.31%	32.31%
股东权益	3861	4550	4845	5343	5917	定期	57.9%	59.1%	59.12%	59.12%	59.12%
<b>每股指标</b>						其他	8.5%	7.3%	7.33%	7.33%	7.33%
每股净利润(元)	0.71	0.70	0.83	0.95	1.10	<b>贷款结构</b>					
每股拨备前利润(元)	1.81	1.91	2.14	2.39	2.68	企业贷款(不含贴)	54.9%	55.1%	55.07%	55.07%	55.07%
每股净资产(元)	6.00	6.37	6.92	7.83	8.89	个人贷款	42.7%	42.6%	42.64%	42.64%	42.64%
每股总资产(元)	90.18	99.35	106.22	115.45	126.42	<b>贷款质量</b>					
P/E	4.8	4.9	4.2	3.6	3.1	不良贷款率	1.56%	1.38%	1.38%	1.49%	1.51%
P/PPOP	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3	正常	96.23%	96.46%	97.90%	97.95%	98.00%
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	关注	2.21%	2.15%	2.10%	2.05%	2.00%
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	次级	0.87%	0.66%			
<b>利率指标</b>						可疑	0.44%	0.39%			
净息差(NIM)	2.31%	2.29%	2.13%	2.15%	2.17%	损失	0.25%	0.34%			
净利差(Spread)	2.18%	2.20%	2.30%	2.40%	2.50%	拨备覆盖率	180.58%	181.28	200.42	203.98%	206.98%
贷款利率	5.64%	5.37%	5.52%	5.67%	5.82%						
存款利率	2.28%	2.30%	2.35%	2.40%	2.45%	<b>资本状况</b>					
生息资产收益率	4.76%	4.59%	4.74%	4.89%	5.04%	资本充足率	13.47%	13.90%	13.73%	13.62%	13.58%
计息负债成本率	2.58%	2.39%	2.44%	2.49%	2.54%	核心一级资本充足	9.20%	9.02%	9.17%	9.37%	9.62%
<b>盈利能力</b>						资产负债率	91.84%	91.52%	91.56%	91.43%	91.34%
ROAA	0.82%	0.75%	0.81%	0.86%	0.91%						
ROAE	12.42%	11.47%	12.43%	12.91%	13.11%	<b>其他数据</b>					
拨备前利润率	2.09%	2.05%	2.09%	2.16%	2.21%	总股本(亿)	524.89	540.32	540.32	540.32	540.32

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526