

方正证券研究所证券研究报告

光大银行(601818)

公司研究

银行行业

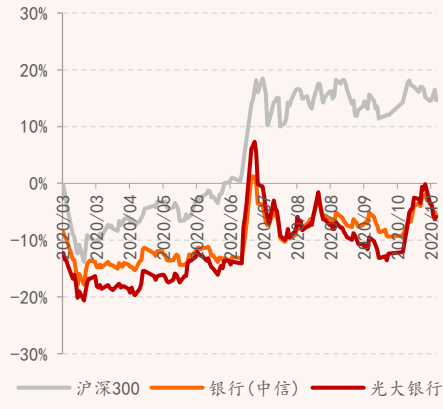
公司财报点评

2020.10.31/推荐(维持)

首席分析师：余金鑫
 执业证书编号：S1220520100003
 E-mail: yujinxin@foundersec.com

事件：10月30日，光大银行发布2020年三季度报。2020年前三季度累计营收1068.2亿元，YoY+6.6%；归母净利润296.1亿元，YoY-5.7%；加权平均ROE为11.09%。截至2020年9月末，资产规模52876亿元，不良率1.53%。

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

营收增速放缓，拨备拖累净利润增速。营收、拨备前利润及净利息收入增速企稳，归母净利润增速相较二季度有所回升；其他非息收入拖累营收增速；拨备拖累净利润增速。

资产负债增速平稳，结构更加优化。存贷款高增速引领资产负债扩张。规模扩张速度微降但仍处高位，同业资产缩量，资产负债结构向好。

不良率继续下降，不良风险出清。拨备覆盖率维持，拨贷比略微下行，总体风险抵御能力较好，资产质量较好。

三档充足率提升，支撑资产扩张。资本充足率与一级资本充足率达到高位。核心资本充足率离监管红线较为接近，且加权风险资产增速依旧较高，仍然具有补充核心资本的必要性。

投资建议：业绩表现平稳 关注核心资本

3Q20 光大银行营收增速平稳，存贷增速维持高位。不良率下降，资产质量企稳，抗风险能力增强；三档资本充足率提高，为规模扩张积蓄力量。预测其 20/21/22 年归母净利润增速为-3.0%、4.6%、7.7%，当前价格对应 0.6 倍 20 年 PB，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情影响导致资产质量恶化；区域经济恶化导致经营承压；净息差下行趋势加大；监管政策趋严等。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	132,812.00	146,432.38	162,246.08	180,767.97
(+/-) (%)	20.47	10.26	10.80	11.42
净利润	37,354.00	36,236.85	37,884.80	40,791.16
(+/-) (%)	10.98	-2.99	4.55	7.67
EPS(元)	0.71	0.69	0.72	0.78
P/E	5.51	5.68	5.43	5.04

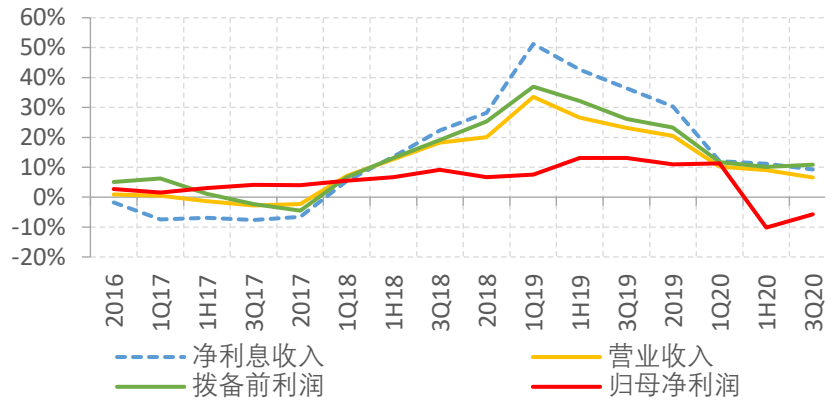
数据来源：wind 方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

1 营收增速放缓，拨备拖累净利润增速

营收增速放缓，归母净利润增速现边际改善。光大银行 2020 年前三季度的营业收入累计为 1068.2 亿元，同比增长 6.6%；拨备前利润、归母净利润与净利息收入同比增速分别为 10.9%，-5.7%和 9.2%。光大银行营收、拨备前利润及净利息收入增速 2020 年企稳，归母净利润增速相较二季度有所回升，环比+4.5pct，拨备计提对利润的影响在逐步缓解。

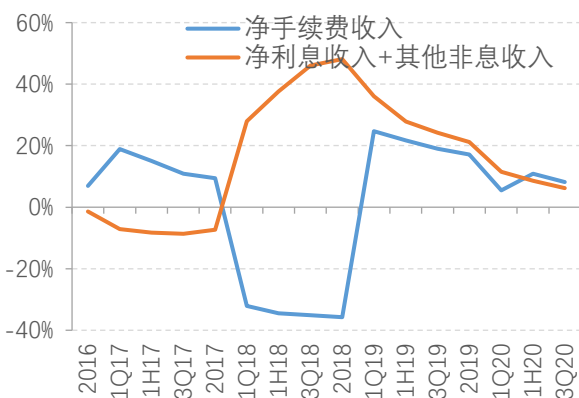
图表1：光大银行 3Q20 营收增速平稳，利润边际改善



资料来源：银行财报，方正证券研究所

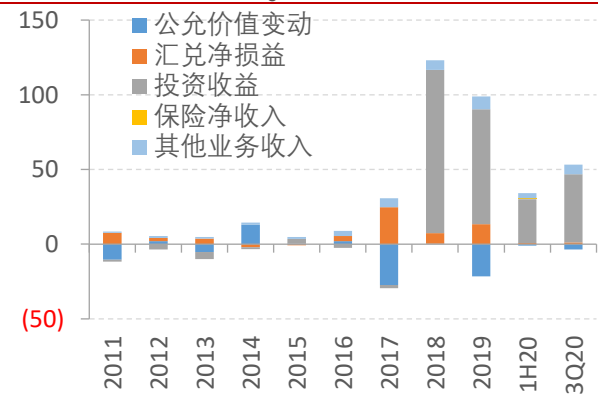
其他非息收入是拖累营收主因。3Q20 净利息收入与净手续费收入增速均有所下滑，净利息收入同比增速为 9.2%，净手续费收入同比增速为 8.1%，与去年同期相比有所下滑，但仍旧高于营收增速。其他非息收入同比增速为-26.7%，与去年同期相比收窄 11.3pct，主因在于投资收益同比-24.2%，对于营收增速造成一定程度拖累。

图表2：光大银行 3Q20 营收增速分解



资料来源：WIND，方正证券研究所

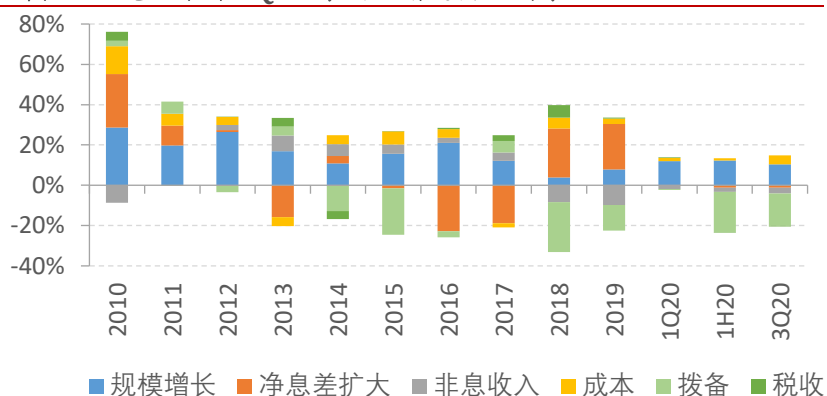
图表3：光大银行 3Q20 其他非息收入结构



资料来源：WIND，方正证券研究所

规模扩张提升利润，成本压降提供动能。规模增长对于净利润增速仍然起主要支撑作用；同时，成本的压降为三季度单季度盈利起到较好的推动作用。三季度拨备计提对于利润仍然是负面影响因素，但对于净利润增速影响弱于二季度，从侧面促进了利润的改善。

图4: 光大银行 3Q20 净利润增速贡献因子

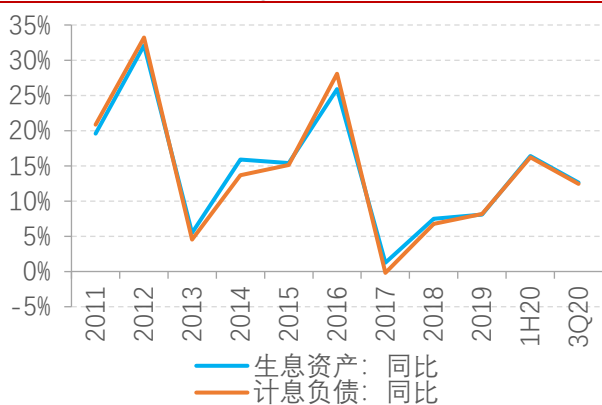


资料来源: WIND, 方正证券研究所

2 资产负债增速稳健, 结构更加优化

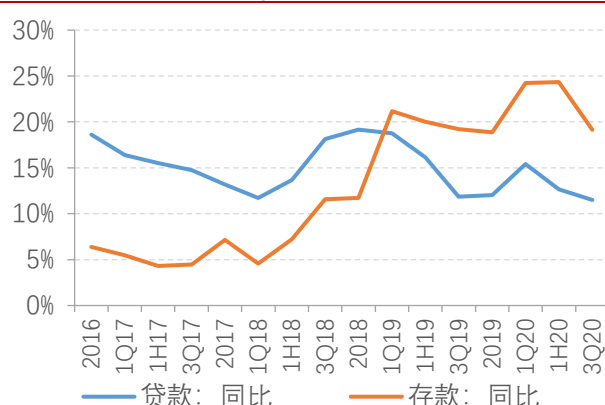
存贷款高增速引领资产负债扩张。规模扩张速度微降, 但仍处高位。20年三季度, 光大银行生息资产同比增速高达 15.9%, 有赖于负债端的扩张。在存款同比+19.1%的支持下, 3Q20 计息负债同比增速高达 12.4%, 比 19 年全年增速高出 5.5pct。

图5: 光大银行 3Q20 资产负债同比增速



资料来源: WIND, 方正证券研究所

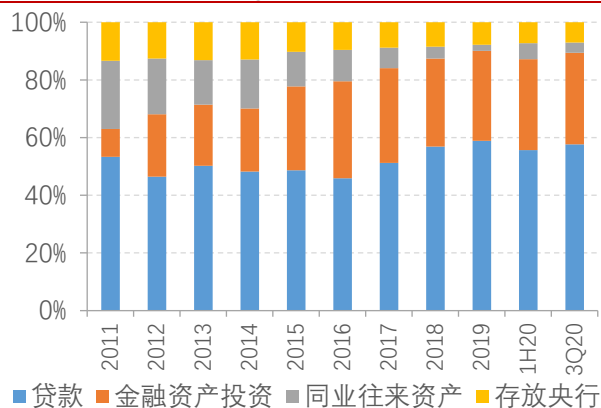
图6: 光大银行 3Q20 存贷款同比增速



资料来源: WIND, 方正证券研究所

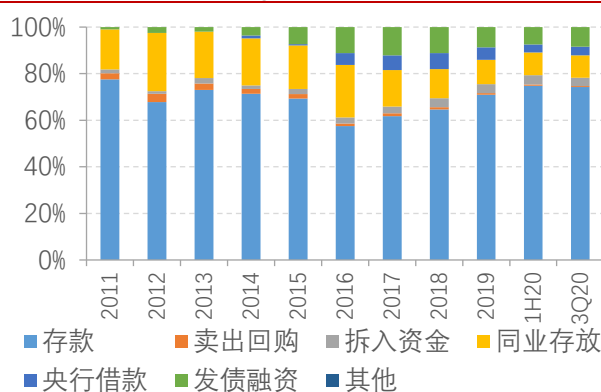
同业规模压缩, 释放流动性压力。买入返售业务减少导致同业往来资产压缩, 同业占资产比例降低, 主因是监管的不断规范下, 银行结构性存款规模下降。负债端卖出回购的缩减促进了同业存放的缩减。同业规模的减少有助于缩减信贷, 释放流动性压力, 优化银行资产负债结构。

图表7: 光大银行 3Q20 资产结构情况



资料来源: WIND, 方正证券研究所

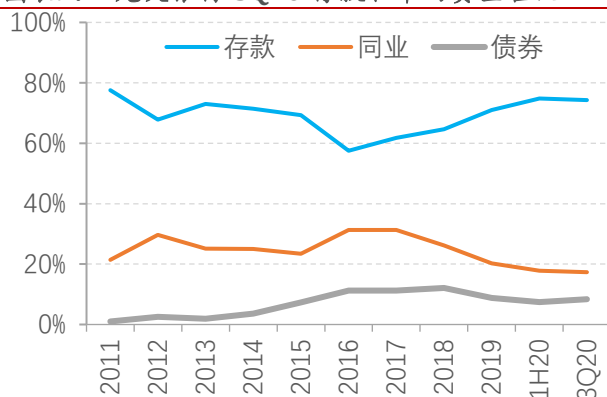
图表8: 光大银行 3Q20 负债结构情况



资料来源: WIND, 方正证券研究所

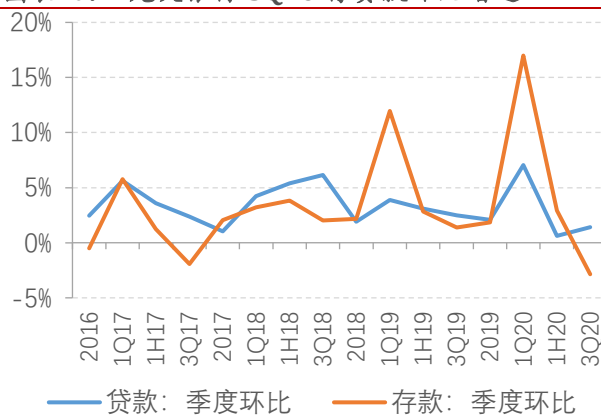
债券占比升高, 净息差有望提升。由于银行下半年压降结构性存款, 出现一定的负债端缺口, 同业存单利率上行致使银行转向债券市场, 光大银行 3Q20 债券占比增高且存款环比出现负增长。可以展望的是, 昂贵的结构性存款负债的缺口逐步被普通存款产品替代之后, 银行吸收存款成本将会下降, 银行负债端压力得到释放, 净息差有望提升。

图表9: 光大银行 3Q20 存款和市场资金占比



资料来源: WIND, 方正证券研究所

图表10: 光大银行 3Q20 存贷款环比增速

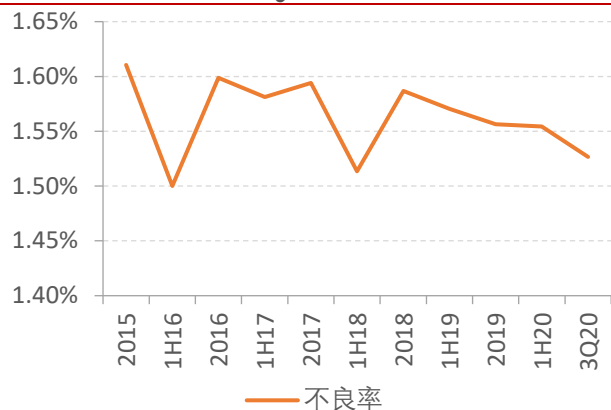


资料来源: WIND, 方正证券研究所

3 不良风险持续出清

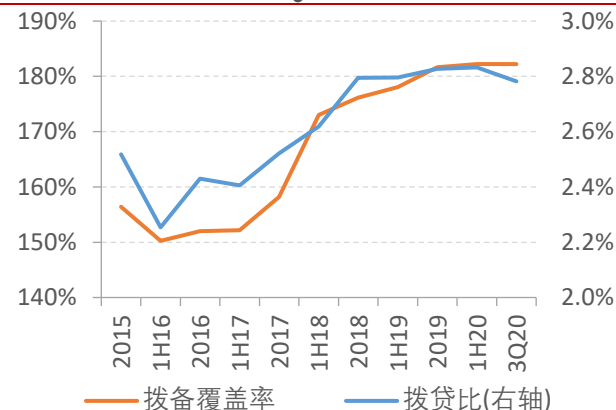
不良率持续下降, 不良风险基本出清。3Q20 光大银行不良率为 1.53%, 较 1H20 继续下行 3bp, 表内不良风险持续出清。对于拨备覆盖率, 3Q20 光大银行计提拨备较多, 拨备覆盖率为 182.2%, 与 1H20 持平。拨贷比为 2.78%, 总体风险抵御能力较好, 为未来业绩增长提供安全垫, 资产质量良好。

图表 11: 光大银行 3Q20 不良率环比-3BP



资料来源: WIND, 方正证券研究所

图表 12: 光大银行 3Q20 拨备覆盖率保持平稳

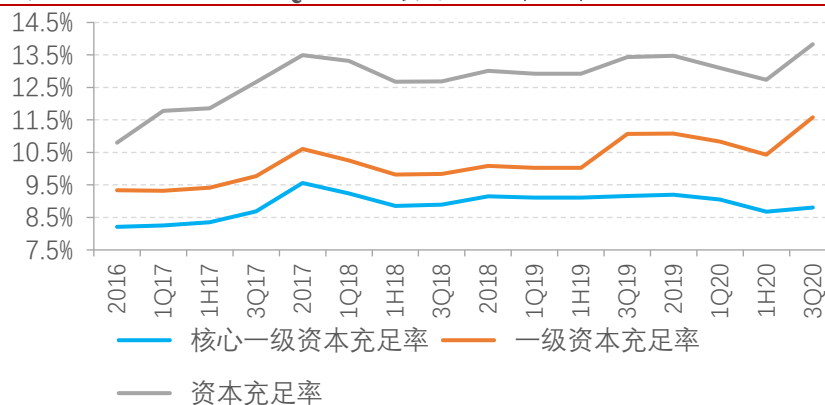


资料来源: WIND, 方正证券研究所

4 三档充足率提升

资本充足率与一级资本充足率达到历史高位。光大银行 3Q20 一级资本充足率与资本充足率分别为 11.58% 和 13.83%，较 1H20 增加 1.15pct 和 1.09pct。主要原因是光大银行于 9 月发行了 400 亿元永续债用以补充其他一级资本。3Q20 光大银行核心资本充足率为 8.8%，较 1H20 增长 0.12pct；主因是三季度可转债转股较二季度增多，但是核心资本充足率离 7.5% 的监管红线较为接近，仍然具有补充核心资本充足率的必要性。

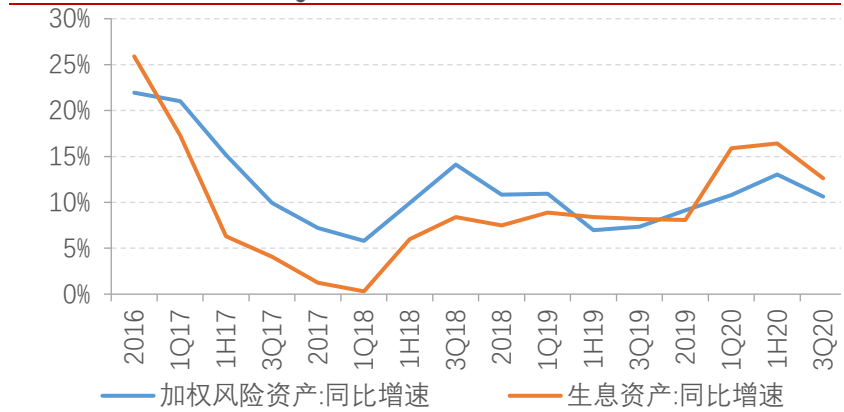
图表 12: 光大银行 3Q20 三档资本充足率水平



资料来源: 银行财报, 方正证券研究所

扩张加速带动 RWA 增速。生息资产增速维持较高水平，加权风险资产 (RWA) 的增速也随之上升。3Q20 光大银行生息资产同比增速达到 12.6%，RWA 增速高达 10.6%，环比-6pct，但依旧处在高位。可转债转股的诉求依旧较为强烈。

图表13: 光大银行 3Q20RWA 同比+10.6%



资料来源: WIND, 方正证券研究所

5 投资建议: 业绩增速平稳 关注核心资本

3Q20 光大银行营收增速平稳, 存贷增速维持高位。不良率下降, 资产质量企稳, 抗风险能力增强; 三档资本充足率提高, 为规模扩张积蓄力量。预测其 20/21/22 年归母净利润增速为-3.0%、4.6%、7.7%, 当前价格对应 0.6 倍 20 年 PB, 维持“推荐”评级。

6 风险提示

疫情影响导致资产质量恶化; 区域经济恶化导致经营承压; 净息差下行趋势加大; 监管政策趋严等。

附录：公司财务预测表

单位：亿元

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E	收入增长	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	1,019	1,143	1,269	1,401	净利润增速	11.0%	-3.0%	4.5%	7.7%
手续费及佣金	232	255	283	320	拨备前利润增速	23.1%	8.4%	9.1%	9.9%
其他收入	77	66	71	87	税前利润增速	10.6%	-6.2%	5.3%	6.0%
营业收入	1,328	1,464	1,622	1,808	营业收入增速	20.5%	10.3%	10.8%	11.4%
营业税及附加	(14)	(16)	(18)	(20)	净利息收入增速	30.4%	12.2%	11.0%	10.4%
业务管理费	(362)	(417)	(479)	(551)	手续费及佣金增速	17.2%	10.0%	11.0%	13.0%
拨备前利润	952	1,032	1,126	1,237	营业费用增速	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%
计提拨备	(493)	(598)	(670)	(752)					
税前利润	452	424	446	473	规模增长	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	(77)	(61)	(66)	(64)	生息资产增速	8.1%	14.9%	11.3%	10.6%
净利润	374	362	379	408	贷款增速	12.0%	13.0%	12.0%	13.0%
					同业资产增速	-43.9%	2.0%	0.0%	0.0%
					证券投资增速	10.2%	22.0%	12.0%	8.0%
资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E	其他资产增速	24.5%	-5.1%	-15.7%	15.5%
贷款总额	27,122	30,648	34,326	38,788	计息负债增速	8.2%	15.6%	9.9%	10.7%
同业资产	985	1,004	1,004	1,004	存款增速	18.9%	25.0%	11.0%	11.0%
证券投资	14,335	17,489	19,588	21,155	同业负债增速	-6.8%	-5.0%	0.0%	5.0%
生息资产	46,042	52,921	58,888	65,116	股东权益增速	19.7%	6.7%	6.4%	6.4%
非生息资产	2,059	1,954	1,648	1,904					
总资产	47,334	54,127	59,452	65,702	存款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
客户存款	30,179	37,724	41,873	46,479	活期	33.2%	33.19%	33.19%	33.19%
其他计息负债	12,329	11,414	12,154	13,310	定期	65.0%	65.00%	65.00%	65.00%
非计息负债	966	869	1,043	1,252	其他	0.7%	0.72%	0.72%	0.72%
总负债	43,474	50,007	55,070	61,041					
股东权益	3,861	4,120	4,382	4,661	贷款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
					企业贷款(不含贴现)	54.9%	54.94%	54.94%	54.94%
					个人贷款	42.7%	42.68%	42.68%	42.68%
每股指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
每股净利润(元)	0.71	0.69	0.72	0.78	资产质量	2019A	2020E	2021E	2022E
每股拨备前利润(元)	1.81	1.97	2.14	2.36	不良贷款率	1.56%	1.07%	1.51%	1.51%
每股净资产(元)	6.00	6.49	6.99	7.51	正常	96.23%	95.68%	95.78%	95.88%
每股总资产(元)	90.18	103.12	113.27	125.17	关注	2.21%	2.16%	2.11%	2.06%
P/E	5.51	5.68	5.43	5.04	次级	0.87%	1.50%	1.48%	1.46%
P/PPOP	2.16	1.99	1.83	1.66	可疑	0.44%	0.42%	0.40%	0.38%
P/B	0.65	0.60	0.56	0.52	损失	0.25%	0.24%	0.23%	0.22%
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	181.6%	228.7%	209.0%	224.4%
利率指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
净息差(NIM)	2.31%	2.31%	2.27%	2.26%	资本状况	2019A	2020E	2021E	2022E
净利差(Spread)	1.50%	1.60%	1.70%	1.80%	资本充足率	13.47%	13.25%	13.03%	12.82%
贷款利率	5.64%	5.79%	5.94%	6.09%	核心资本充足率	9.20%	9.27%	9.31%	9.36%
存款利率	2.28%	2.33%	2.38%	2.43%	资产负债率	91.84%	92.39%	92.63%	92.91%
生息资产收益率	4.76%	4.91%	5.06%	5.21%					
计息负债成本率	2.58%	2.63%	2.68%	2.73%					
盈利能力	2019A	2020E	2021E	2022E					
ROAA	0.82%	0.72%	0.67%	0.65%	其他数据	2019A	2020E	2021E	2022E
ROAE	12.32%	11.06%	10.71%	10.72%	总股本(亿)	524.89	524.89	524.89	524.89
拨备前利润率	2.09%	2.03%	1.98%	1.98%					

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersec.com	http://www.foundersec.com	http://www.foundersec.com	http://www.foundersec.com
E-mail：	yjzx@foundersec.com	yjzx@foundersec.com	yjzx@foundersec.com	yjzx@foundersec.com