中国银行业

三季报综述：强劲的营收增长支持拨备计提

❖ **盈利增长进一步加快。**我们覆盖的 8 家中资银行今年三季度的净利润同比增长 6.7%，高于今年上半年的 5.7%。光大银行增速最快，同比增长 14.0%，而中信银行增幅最小，同比增长 3.3%。强劲的净利息收入和手续费收入回升是收入增长的主要拉动因素。由于成本控制得当，行业拨备前利润同比大幅提升 16.1%。各家银行借此机会明显提高减值计提，以加快不良资产处置并加强拨备。

❖ **净息差仍处于上升趋势。**银行业的净息差在今年第三季度持续扩大，环比提升 1 至 14 个基点。由于同业负债占比较高，受到央行流动性宽松政策的积极影响更为明显，因此中小型银行在净息差扩张方面超越大行。10 月同业利率仍然维持较低水平，我们预计净息差将在四季度进一步上升，但幅度相对温和。展望未来，由于存款竞争加剧和信贷需求减弱，负债成本可能比资产收益率上升得更快。

❖ **资产质量稳定，但不良贷款压力开始显现。**除民生银行和光大银行外，其他银行三季度不良贷款率均保持稳定或有所下降。同时，拨备覆盖率平均环比提高 2.6 个百分点，其中农业银行和中信银行的覆盖率提升多达 6.5 / 9.8 个百分点。我们认为资产质量指标趋于稳定，一方面由于银行对不良贷款核销加快，而另一方面则看到不良贷款生成率有所抬升。由于宏观经济增长放缓，我们预计未来几个季度资产质量存在恶化的可能。不过，鉴于信贷结构不断优化以及拨备增长，对银行盈利的负面影响应该不大。

❖ **资本状况有所改善。**行业的核心一级资本充足率环比轻微上升 4 至 26 个基点。国有银行风险加权资产密度有所降低，相信是由于信贷资源更多投放向资本占用较少的按揭贷款及政府债。相对而言，股份行的资本内生能力较弱（以风险加权资产回报率计算）。由于未来信贷增长将主要依靠表内贷款，而非表外渠道，股份行的资本状况可能持续面临压力。

❖ **农业银行在 2018 年三季度得分最高。**我们的计分卡分析（图 1）再次从三个更广泛层面考察了银行的营运业绩：盈利能力、资产质量以及资金和资本。虽然规模较小的银行在净息差和利润增长中排名较高，但大型银行在资金和资产质量趋势上占据领先地位，而该项可能将成为之后影响股价表现的主要因素。

❖ **维持「优于大市」评级。**H 股上市银行目前估值较低，约为 0.65 倍 2019 年预测市帐率，接近 2016 年初的估值低谷。不过，由于中美贸易争端不断升级，市场情绪可能持续疲弱。因此，我们仍然更偏好防御性更强的银行，即拥有稳固资金基础和强大资本状况的大型银行。**农业银行及建设银行为我们的行业首选。**

估值表

公司名称	股份代码	股价（港元）	目标价（港元）	评级	市帐率 2019E	市盈率 2019E	股息率 2019E	股本回报率 2019E
工商银行	1398 HK	5.28	7.60	买入	0.67	5.1	6.0%	13.7%
建设银行	939 HK	6.20	9.30	买入	0.65	4.9	6.2%	14.1%
农业银行	1288 HK	3.38	5.30	买入	0.59	4.7	6.5%	13.3%
中国银行	3988 HK	3.30	5.20	买入	0.51	4.5	6.9%	11.9%
中信银行	998 HK	4.81	5.90	买入	0.48	4.3	7.2%	11.7%
交通银行	3328 HK	5.87	6.40	持有	0.54	5.0	6.2%	11.1%
民生银行	1988 HK	5.70	6.20	持有	0.47	4.1	3.9%	12.2%
光大银行	6818 HK	3.42	3.70	持有	0.49	4.5	7.0%	11.5%

数据源：彭博、招银国际研究预测

优于大市

孙明，CFA
电话：(852) 3900 0836
邮件：terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌
电话：(852) 3761 8775
邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

计分卡

图 1：H 股上市银行三季度业绩概要

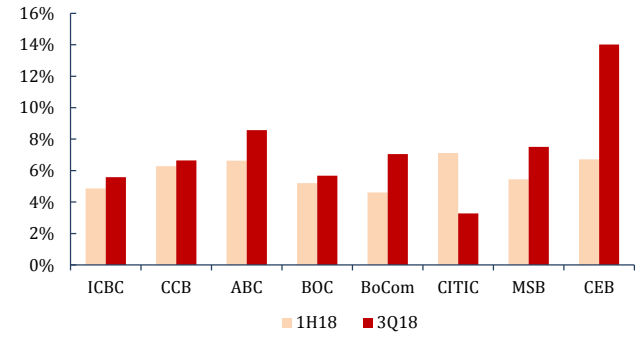
2018年三季度业绩摘要	ICBC	CCB	ABC	BOC	BoCom	CITICB	MSB	CEB
首三季净利润（十亿元人民币）	**239.6**	**214.1**	**171.8**	**153.3**	**57.3**	**36.8**	**42.7**	**27.8**
占2018年预测比重	80.3%	82.7%	83.2%	83.8%	77.5%	80.7%	81.3%	82.3%
盈利能力								
净利润同比变幅	5.6%	6.6%	8.6%	5.7%	7.1%	3.3%	7.5%	14.0%
成本收入比同比变幅	-0.9%	-3.3%	-2.9%	-1.6%	-2.8%	1.9%	-3.2%	1.2%
净息差环比变幅	0bps	0bps	0bps	0bps	19bps	10bps	19bps	19bps
净资产回报率同比变幅	-0.4ppts	-0.5ppts	-1.1ppts	-0.1ppts	0.3ppts	-0.4ppts	-0.3ppts	-0.4ppts
资产质量								
不良贷款率环比变幅	-1bps	-1bps	-2bps	-1bps	0bps	-1bps	2bps	6bps
拨备覆盖率环比变幅	-1ppts	2ppts	7ppts	4ppts	0ppts	10ppts	-1ppts	0ppts
不良生成率	78bps	76bps	76bps	60bps	102bps	92bps	137bps	109bps
资金与资本								
存款环比增速	2.4%	1.5%	2.1%	1.8%	-0.5%	-0.3%	0.2%	2.0%
核心一级资本充足率环比变幅	15bps	26bps	14bps	15bps	24bps	12bps	13bps	4bps
得分	**ICBC**	**CCB**	**ABC**	**BOC**	**BoCom**	**CITICB**	**MSB**	**CEB**
盈利能力	**1**	**3**	**3**	**3**	**7**	**1**	**8**	**6**
净利润同比变幅	2	4	7	3	5	1	6	8
成本收入比同比变幅	3	8	6	4	5	1	7	2
净息差环比变幅	1	1	1	1	6	5	6	8
净资产回报率同比变幅	4	2	1	7	8	3	6	5
资产质量	**4**	**5**	**8**	**6**	**3**	**7**	**1**	**2**
不良贷款率环比变幅	5	6	8	4	3	7	2	1
拨备覆盖率环比变幅	2	5	7	6	4	8	1	3
不良生成率	5	6	7	8	3	4	1	2
资金与资本	**8**	**7**	**5**	**5**	**4**	**1**	**2**	**3**
存款环比增速	8	4	7	5	1	2	3	6
核心一级资本充足率环比变幅	5	8	4	6	7	2	3	1
总得分（得分高者更优）	**13**	**15**	**16**	**14**	**14**	**9**	**11**	**11**
排名	**5**	**2**	**1**	**3**	**3**	**8**	**6**	**6**

资料来源：公司、招银国际证券

注：每项指标从最优到最差按 9 至 1 评分。最高得分者即为整体表现最佳，排名第一。

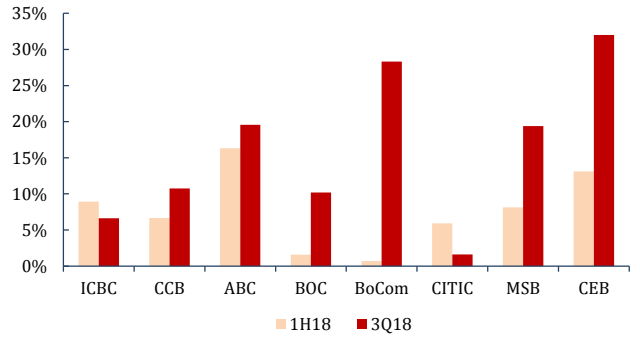
主要经营指标比较

图 2: 净利润同比增速



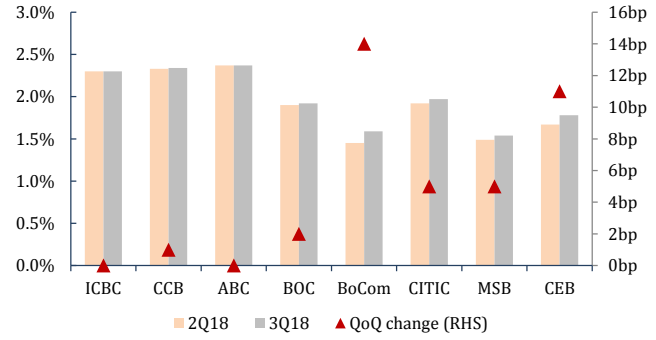
资料来源：公司、招银国际证券

图 3: 拨备前利润同比增速



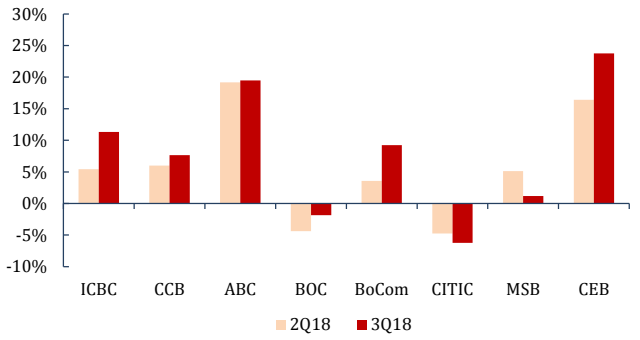
资料来源：公司、招银国际证券

图 4: 净息差及环比变幅



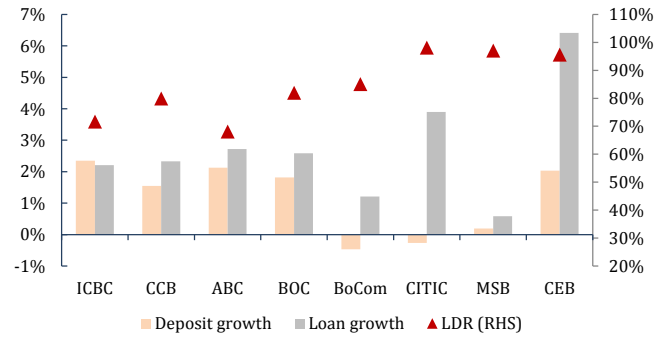
资料来源：公司、招银国际证券

图 5: 净利息收入同比增速



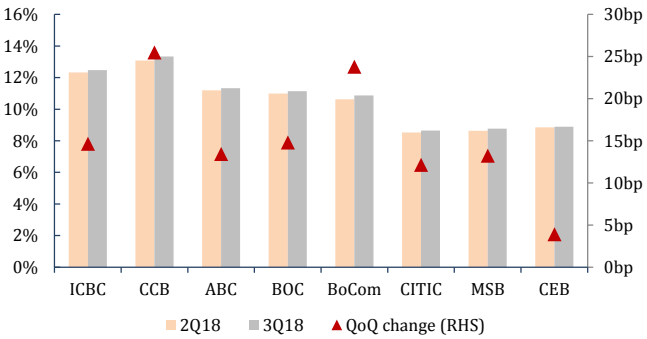
资料来源：公司、招银国际证券

图 6: 贷款及存款环比变幅及贷存比



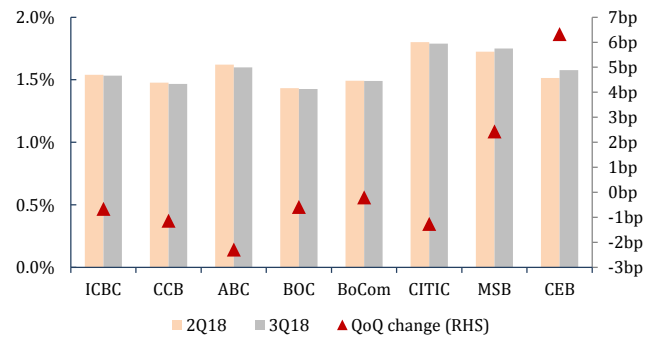
资料来源：公司、招银国际证券

图 7: 核心一级资本充足率及同比变幅



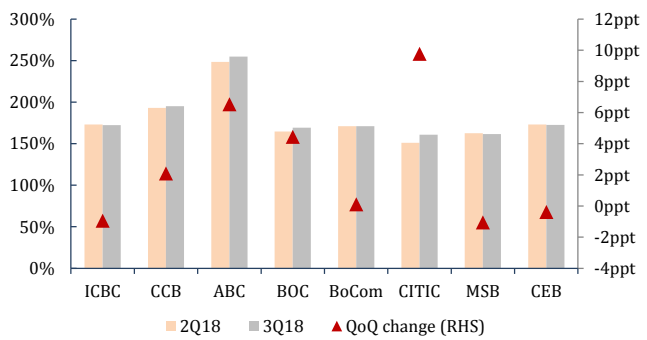
资料来源：公司、招银国际证券

图 8: 不良贷款率及环比变幅



资料来源：公司、招银国际证券

图 9: 拨备覆盖率及同比变幅



资料来源：公司、招银国际证券

三季度业绩概要

工商银行（1398 HK，买入，目标价：7.60 港元）

图 10：工商银行三季度业绩概要

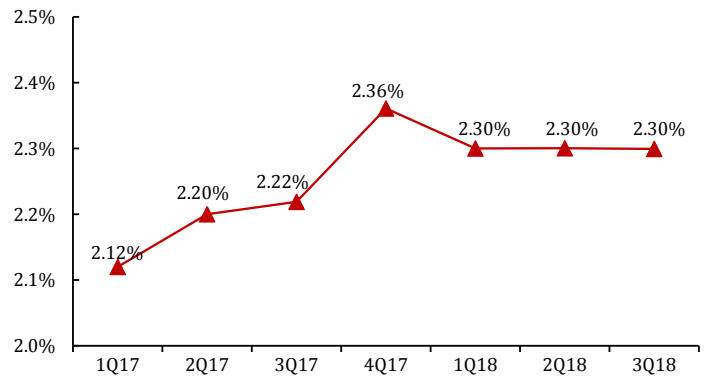
（百万元人民币）						
损益表	**9M17**	**9M18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净利息收入	384,151	423,630	10.3%	140,604	146,014	3.8%
净手续费及佣金收入	107,643	113,739	5.7%	37,647	34,479	-8.4%
营业收入	**506,265**	**539,880**	**6.6%**	**178,117**	**178,578**	**0.3%**
营业支出	(125,923)	(128,466)	2.0%	(41,960)	(46,508)	10.8%
拨备前利润	**380,342**	**411,414**	**8.2%**	**136,157**	**132,070**	**-3.0%**
减值拨备	(89,616)	(116,933)	30.5%	(41,200)	(33,475)	-18.8%
经营利润	**290,726**	**294,481**	**1.3%**	**94,957**	**98,595**	**3.8%**
所得税	(63,673)	(56,403)	-11.4%	(13,982)	(19,844)	41.9%
净利润	**227,999**	**239,627**	**5.1%**	**81,640**	**79,185**	**-3.0%**

资产负债表	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
贷款总额	13,769,076	15,263,939	10.9%	14,934,137	15,263,939	2.2%
客户存款	19,329,643	21,307,707	10.2%	20,818,042	21,307,707	2.4%
总资产	25,764,798	28,198,135	9.4%	27,303,080	28,198,135	3.3%
不良贷款余额	220,043	234,042	6.4%	229,976	234,042	1.8%

主要比率	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净资产回报率	15.2%	14.8%	-0.4ppt	15.6%	14.8%	-0.8ppt
不良贷款率	1.56%	1.53%	-3bp	1.54%	1.53%	-1bp
拨备覆盖率	148.4%	172.3%	23.9ppt	173.2%	172.3%	-0.9ppt
贷存比	72.9%	71.6%	-1.3ppt	71.7%	71.6%	-0.1ppt
核心一级资本充足率	12.9%	12.5%	-40bp	12.3%	12.5%	15bp

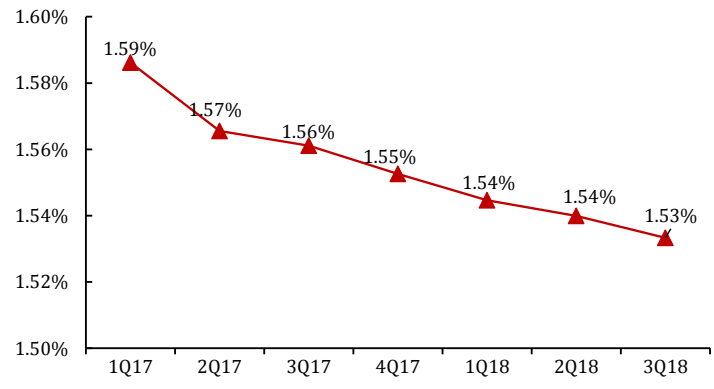
资料来源：公司、招银国际证券

图 11: 工商银行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图 12: 工商银行不良贷款率走势



资料来源：公司、招银国际证券

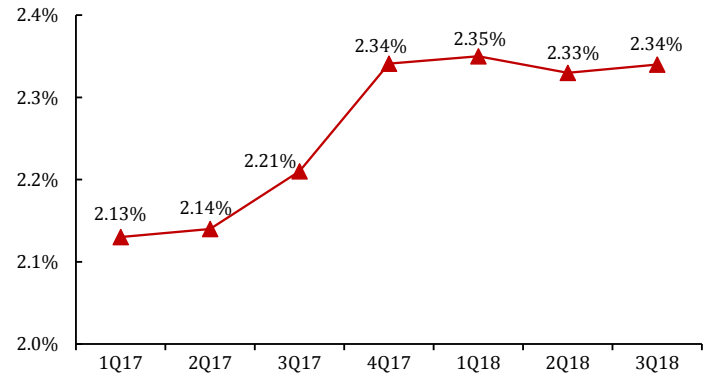
建设银行（939 HK，买入，目标价：9.30 港元）

图 13：建设银行三季度业绩概要

（百万元人民币）						
损益表	**9M17**	**9M18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净利息收入	333,324	365,725	9.7%	116,804	126,239	8.1%
净手续费及佣金收入	93,649	96,528	3.1%	31,073	27,524	-11.4%
营业收入	**454,739**	**482,873**	**6.2%**	**157,811**	**160,144**	**1.5%**
营业支出	(118,049)	(119,544)	1.3%	(38,448)	(44,863)	16.7%
拨备前利润	**336,690**	**363,329**	**7.9%**	**119,363**	**115,281**	**-3.4%**
减值拨备	(86,964)	(99,771)	14.7%	(28,540)	(32,991)	15.6%
经营利润	**249,726**	**263,558**	**5.5%**	**90,823**	**82,290**	**-9.4%**
所得税	(48,262)	(48,978)	1.5%	(17,538)	(15,023)	-14.3%
净利润	**201,242**	**214,108**	**6.4%**	**73,212**	**67,081**	**-8.4%**
资产负债表	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
贷款总额	12,446,044	13,765,782	10.6%	13,452,388	13,765,782	2.3%
客户存款	16,502,595	17,228,192	4.4%	16,965,489	17,228,192	1.5%
总资产	22,053,943	23,354,078	5.9%	22,805,182	23,354,078	2.4%
不良贷款余额	190,949	201,821	5.7%	198,754	201,821	1.5%
主要比率	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净资产回报率	15.3%	14.9%	-0.5ppt	16.6%	14.9%	-1.7ppt
不良贷款率	1.50%	1.47%	-3bp	1.48%	1.47%	-1bp
拨备覆盖率	162.9%	195.2%	32.3ppt	193.2%	195.2%	2.1ppt
贷存比	77.3%	79.9%	2.6ppt	79.3%	79.9%	0.6ppt
核心一级资本充足率	12.8%	13.3%	50bp	13.1%	13.3%	26bp

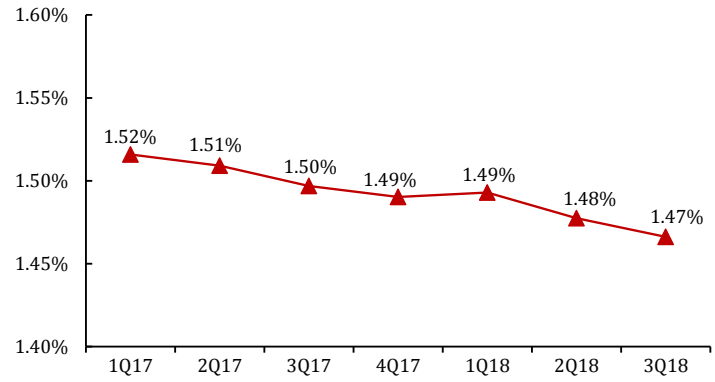
资料来源：公司、招银国际证券

图 14: 建设银行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图 15: 建设银行不良贷款率走势



资料来源：公司、招银国际证券

农业银行（1288 HK，买入，目标价：5.30 港元）

图 16：农业银行三季度业绩概要

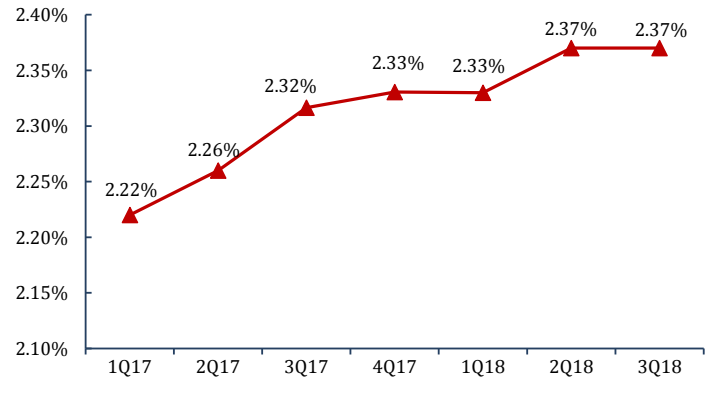
（百万元人民币）						
损益表	**9M17**	**9M18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净利息收入	324,260	355,415	9.6%	116,352	121,582	4.5%
净手续费及佣金收入	58,137	62,362	7.3%	20,251	18,725	-7.5%
营业收入	**393,683**	**446,193**	**13.3%**	**136,768**	**152,187**	**11.3%**
营业支出	(126,898)	(132,971)	4.8%	(35,132)	(45,916)	30.7%
拨备前利润	**266,785**	**313,222**	**17.4%**	**101,636**	**106,271**	**4.6%**
减值拨备	(71,623)	(103,200)	44.1%	(31,433)	(37,795)	20.2%
经营利润	**195,162**	**210,022**	**7.6%**	**70,203**	**68,476**	**-2.5%**
所得税	(35,028)	(38,247)	9.2%	(13,270)	(12,671)	-4.5%
净利润	**160,010**	**171,611**	**7.3%**	**57,053**	**55,822**	**-2.2%**

资产负债表	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
贷款总额	10,236,912	11,775,006	15.0%	11,463,138	11,775,006	2.7%
客户存款	16,370,168	17,299,684	5.7%	16,939,933	17,299,684	2.1%
总资产	20,923,117	22,700,325	8.5%	21,920,851	22,700,325	3.6%
不良贷款余额	209,834	188,258	-10.3%	185,895	188,258	1.3%

主要比率	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净资产回报率	15.8%	14.7%	-1.1ppt	15.9%	14.7%	-1.2ppt
不良贷款率	1.97%	1.60%	-37bp	1.62%	1.60%	-2bp
拨备覆盖率	194.3%	254.9%	60.6ppt	248.4%	254.9%	6.5ppt
贷存比	65.0%	68.1%	3.0ppt	67.7%	68.1%	0.4ppt
核心一级资本充足率	10.6%	11.3%	74bp	11.2%	11.3%	14bp

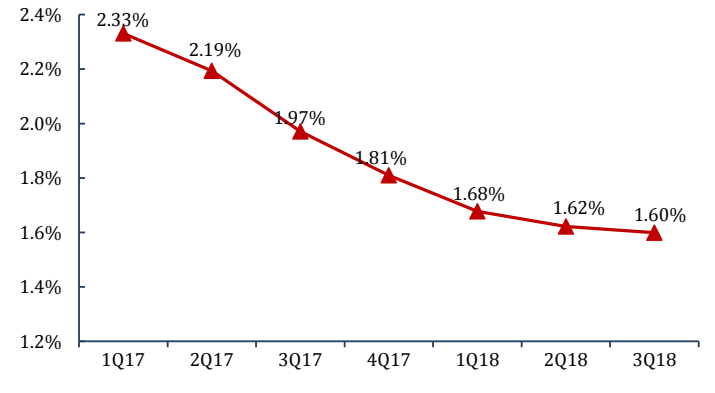
资料来源：公司、招银国际证券

图 17: 农业银行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图 18: 农业银行不良贷款率走势



资料来源：公司、招银国际证券

中国银行（3988 HK，买入，目标价：5.20 港元）

图 19：中国银行三季度业绩概要

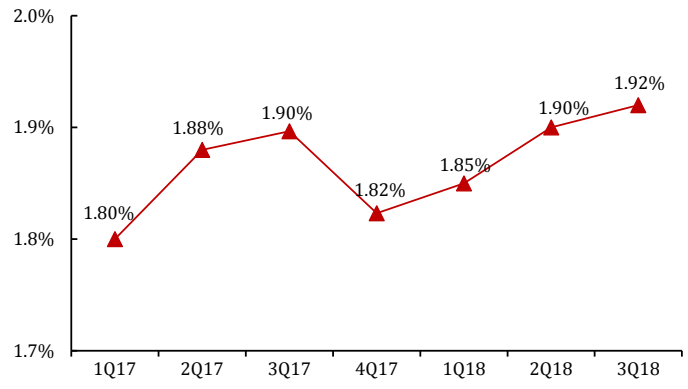
（百万元人民币）						
损益表	**9M17**	**9M18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净利息收入	252,084	268,557	6.5%	90,650	91,856	1.3%
净手续费及佣金收入	69,901	68,518	-2.0%	22,406	20,330	-9.3%
营业收入	**354,157**	**367,895**	**3.9%**	**117,432**	**124,377**	**5.9%**
营业支出	(114,855)	(118,558)	3.2%	(30,771)	(44,390)	44.3%
拨备前利润	**239,302**	**249,337**	**4.2%**	**86,661**	**79,987**	**-7.7%**
减值拨备	(49,799)	(55,269)	11.0%	(12,775)	(26,999)	111.3%
经营利润	**189,503**	**194,068**	**2.4%**	**73,886**	**52,988**	**-28.3%**
所得税	(35,292)	(32,866)	-6.9%	(10,886)	(6,480)	-40.5%
净利润	**145,506**	**153,274**	**5.3%**	**60,087**	**44,186**	**-26.5%**

资产负债表	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
贷款总额	10,573,570	11,697,773	10.6%	11,403,241	11,697,773	2.6%
客户存款	13,472,620	14,272,930	5.9%	14,017,919	14,272,930	1.8%
总资产	19,422,438	20,925,662	7.7%	20,294,918	20,925,662	3.1%
不良贷款余额	152,746	166,835	9.2%	163,304	166,835	2.2%

主要比率	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净资产回报率	12.2%	12.2%	-0.1ppt	17.0%	12.2%	-4.8ppt
不良贷款率	1.41%	1.43%	1bp	1.43%	1.43%	-1bp
拨备覆盖率	153.6%	169.2%	15.7ppt	164.8%	169.2%	4.4ppt
贷存比	80.2%	82.0%	1.7ppt	81.3%	82.0%	0.6ppt
核心一级资本充足率	11.2%	11.1%	-1bp	11.0%	11.1%	15bp

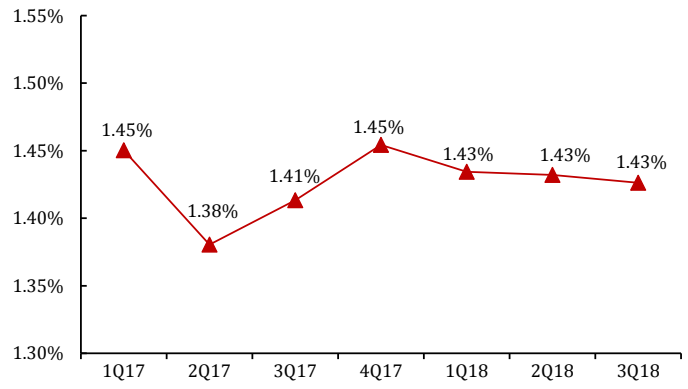
资料来源：公司、招银国际证券

图 20: 中国银行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图 21: 中国银行不良贷款率走势



资料来源：公司、招银国际证券

交通银行（3328 HK，持有，目标价：6.40 港元）

图 22：交通银行三季度业绩概要

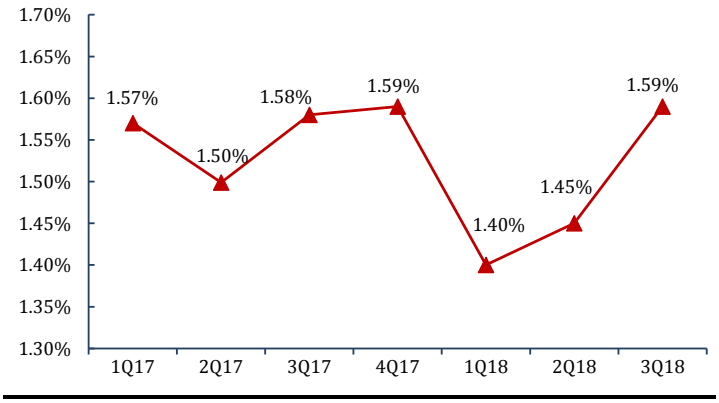
（百万元人民币）						
损益表	**9M17**	**9M18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净利息收入	92,905	95,175	2.4%	30,189	34,517	14.3%
净手续费及佣金收入	30,608	31,393	2.6%	10,338	10,211	-1.2%
营业收入	**138,757**	**152,893**	**10.2%**	**51,802**	**54,723**	**5.6%**
营业支出	(51,237)	(57,752)	12.7%	(19,418)	(22,114)	13.9%
拨备前利润	**87,520**	**95,141**	**8.7%**	**32,384**	**32,609**	**0.7%**
减值拨备	(21,621)	(28,781)	33.1%	(8,374)	(13,579)	62.2%
经营利润	**65,899**	**66,360**	**0.7%**	**24,010**	**19,030**	**-20.7%**
所得税	(11,144)	(8,854)	-20.5%	(3,323)	(2,378)	-28.4%
净利润	**54,419**	**57,304**	**5.3%**	**20,680**	**16,533**	**-20.1%**

资产负债表	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
贷款总额	4,312,557	4,852,048	12.5%	4,793,965	4,852,048	1.2%
客户存款	4,866,841	5,705,985	17.2%	5,732,928	5,705,985	-0.5%
总资产	8,935,790	9,391,537	5.1%	9,322,707	9,391,537	0.7%
不良贷款余额	66,818	72,280	8.2%	71,512	72,280	1.1%

主要比率	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净资产回报率	10.5%	10.8%	0.3ppt	13.7%	10.8%	-2.9ppt
不良贷款率	1.51%	1.49%	-2bp	1.49%	1.49%	0bp
拨备覆盖率	151.1%	171.1%	20.0ppt	171.0%	171.1%	0.1ppt
贷存比	90.7%	85.0%	-5.7ppt	83.6%	85.0%	1.4ppt
核心一级资本充足率	10.8%	10.9%	11bp	10.6%	10.9%	24bp

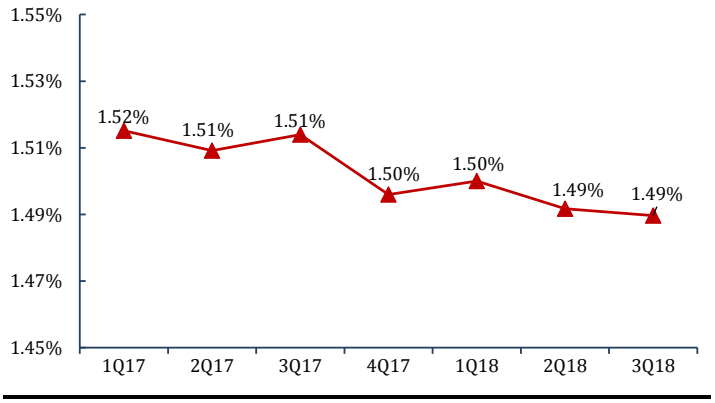
资料来源：公司、招银国际证券

图 23: 交通银行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图 24: 交通银行不良贷款率走势



资料来源：公司、招银国际证券

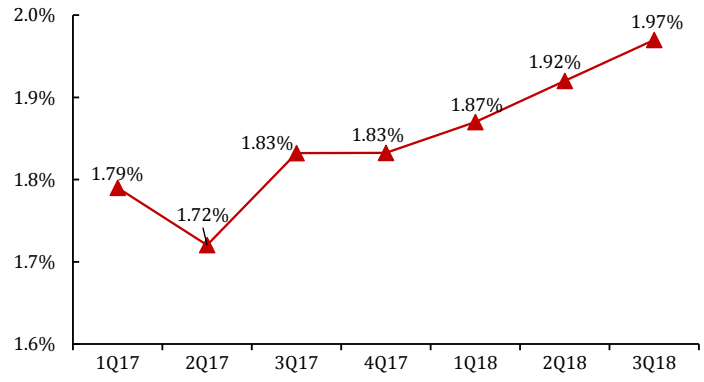
中信银行（998 HK，买入，目标价：5.90 港元）

图 25：中信银行三季度业绩概要

（百万元人民币）						
损益表	**9M17**	**9M18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净利息收入	74,273	76,860	3.5%	25,597	27,052	5.7%
净手续费及佣金收入	34,216	32,604	-4.7%	11,389	10,742	-5.7%
营业收入	**115,518**	**121,854**	**5.5%**	**41,588**	**40,474**	**-2.7%**
营业支出	(31,599)	(34,199)	8.2%	(11,082)	(11,636)	5.0%
拨备前利润	**83,919**	**87,655**	**4.5%**	**30,506**	**28,838**	**-5.5%**
减值拨备	(39,476)	(41,363)	4.8%	(13,704)	(15,202)	10.9%
经营利润	**44,443**	**46,292**	**4.2%**	**16,802**	**13,636**	**-18.8%**
所得税	(9,539)	(8,543)	-10.4%	(2,950)	(2,276)	-22.8%
净利润	**34,738**	**36,799**	**5.9%**	**13,555**	**11,078**	**-18.3%**
资产负债表	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
贷款总额	3,083,676	3,511,095	13.9%	3,379,294	3,511,095	3.9%
客户存款	3,316,743	3,578,398	7.9%	3,587,994	3,578,398	-0.3%
总资产	5,536,973	5,864,796	5.9%	5,807,444	5,864,796	1.0%
不良贷款余额	52,579	62,794	19.4%	60,865	62,794	3.2%
主要比率	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净资产回报率	12.0%	11.6%	-0.4ppt	14.5%	11.6%	-2.9ppt
不良贷款率	1.66%	1.79%	13bp	1.80%	1.79%	-1bp
拨备覆盖率	161.0%	160.9%	-0.1ppt	151.1%	160.9%	9.8ppt
贷存比	95.5%	98.1%	2.6ppt	94.2%	98.1%	3.9ppt
核心一级资本充足率	8.6%	8.7%	9bp	8.5%	8.7%	12bp

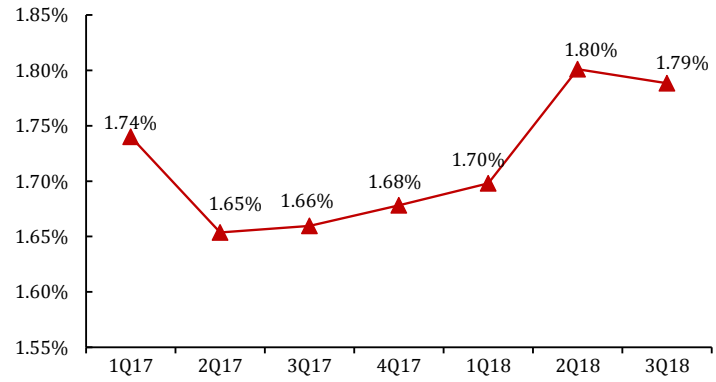
资料来源：公司、招银国际证券

图 26: 中信银行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图 27: 中信银行不良贷款率走势



资料来源：公司、招银国际证券

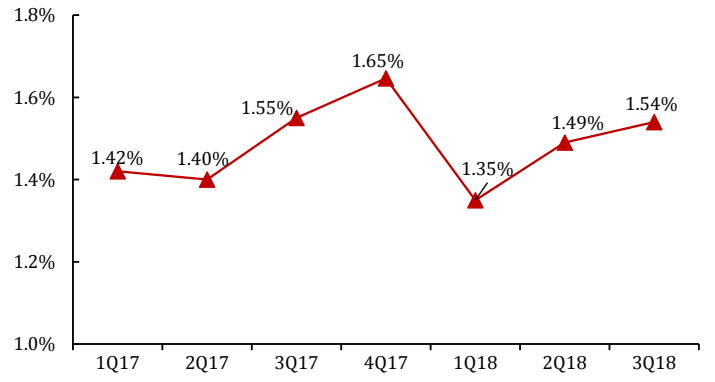
民生银行（1988 HK，持有，目标价：6.20 港元）

图 28：民生银行三季度业绩概要

（百万元人民币）						
损益表	**9M17**	**9M18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净利息收入	62,973	53,822	-14.5%	18,133	19,948	10.0%
净手续费及佣金收入	36,178	36,167	0.0%	12,399	11,840	-4.5%
营业收入	**106,056**	**115,652**	**9.0%**	**38,703**	**40,235**	**4.0%**
营业支出	(32,371)	(33,475)	3.4%	(9,876)	(13,695)	38.7%
拨备前利润	**73,685**	**82,177**	**11.5%**	**28,827**	**26,540**	**-7.9%**
减值拨备	(24,646)	(30,263)	22.8%	(10,960)	(10,732)	-2.1%
经营利润	**49,039**	**51,914**	**5.9%**	**17,867**	**15,808**	**-11.5%**
所得税	(8,056)	(8,375)	4.0%	(3,076)	(2,342)	-23.9%
净利润	**40,243**	**42,685**	**6.1%**	**14,676**	**13,067**	**-11.0%**
资产负债表	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
贷款总额	2,707,650	3,070,558	13.4%	3,052,658	3,070,558	0.6%
客户存款	2,924,355	3,163,923	8.2%	3,157,881	3,163,923	0.2%
总资产	5,712,525	5,965,827	4.4%	6,061,143	5,965,827	-1.6%
不良贷款余额	47,060	53,712	14.1%	52,656	53,712	2.0%
主要比率	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净资产回报率	13.6%	13.3%	-0.3ppt	15.4%	13.3%	-2.1ppt
不良贷款率	1.69%	1.75%	6bp	1.72%	1.75%	2bp
拨备覆盖率	155.3%	161.7%	6.4ppt	162.7%	161.7%	-1.1ppt
贷存比	95.1%	97.0%	2.0ppt	96.7%	97.0%	0.4ppt
核心一级资本充足率	8.9%	8.8%	-8bp	8.6%	8.8%	13bp

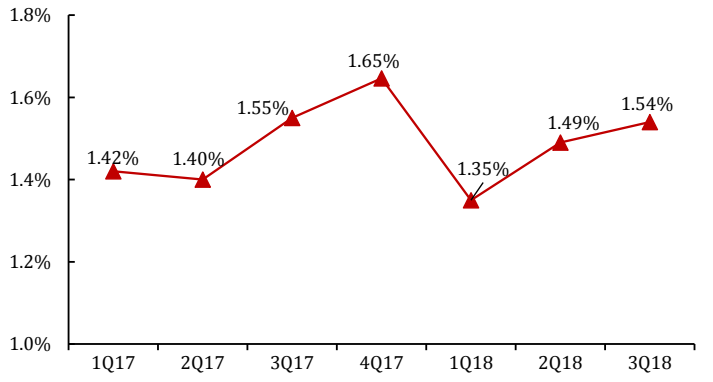
资料来源：公司、招银国际证券

图 29: 民生银行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图 30: 民生银行不良贷款率走势



资料来源：公司、招银国际证券

光大银行（6818 HK，持有，目标价：3.70 港元）

图 31：光大银行三季度业绩概要

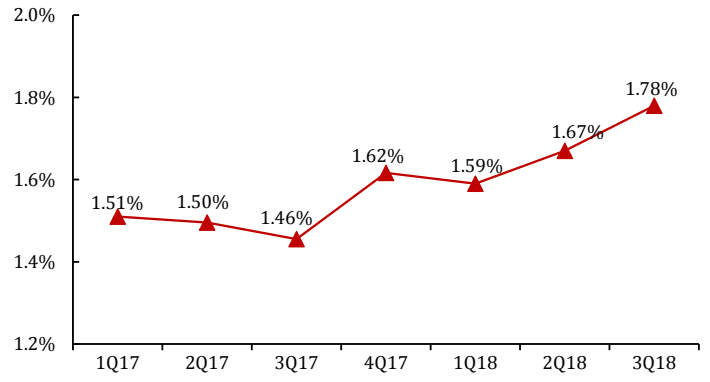
（百万元人民币）						
损益表	**9M17**	**9M18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净利息收入	45,100	43,886	-2.7%	14,723	16,547	12.4%
净手续费及佣金收入	23,543	27,721	17.7%	9,062	9,345	3.1%
营业收入	**68,842**	**81,427**	**18.3%**	**26,925**	**29,124**	**8.2%**
营业支出	(21,635)	(25,170)	16.3%	(8,757)	(9,095)	3.9%
拨备前利润	**47,207**	**56,257**	**19.2%**	**18,168**	**20,029**	**10.2%**
减值拨备	(14,241)	(23,366)	64.1%	(7,608)	(8,798)	15.6%
经营利润	**32,966**	**32,891**	**-0.2%**	**10,560**	**11,231**	**6.4%**
所得税	(7,498)	(5,078)	-32.3%	(1,530)	(1,519)	-0.7%
净利润	**25,433**	**27,760**	**9.1%**	**9,024**	**9,685**	**7.3%**

资产负债表	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
贷款总额	1,962,153	2,375,867	21.1%	2,232,682	2,375,867	6.4%
客户存款	2,227,244	2,484,985	11.6%	2,435,534	2,484,985	2.0%
总资产	4,030,414	4,355,429	8.1%	4,283,277	4,355,429	1.7%
不良贷款余额	31,702	37,461	18.2%	33,790	37,461	10.9%

主要比率	**3Q17**	**3Q18**	**YoY**	**2Q18**	**3Q18**	**QoQ**
净资产回报率	14.5%	14.1%	-0.4ppt	13.4%	14.1%	0.8ppt
不良贷款率	1.58%	1.58%	0bp	1.51%	1.58%	6bp
拨备覆盖率	154.0%	172.7%	18.6ppt	173.0%	172.7%	-0.4ppt
贷存比	90.3%	95.6%	5.3ppt	91.7%	95.6%	3.9ppt
核心一级资本充足率	8.7%	8.9%	20bp	8.8%	8.9%	4bp

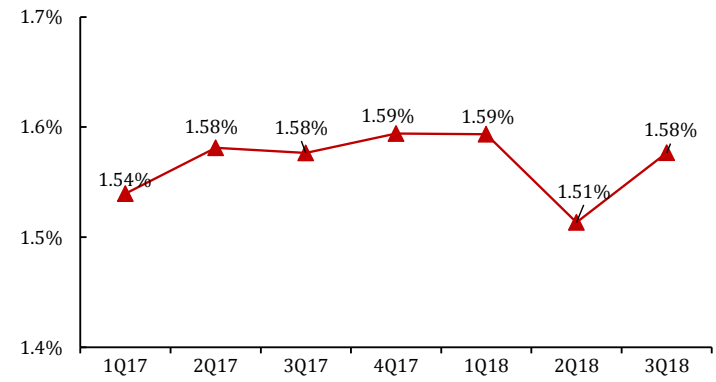
资料来源：公司、招银国际证券

图 32: 光大银行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图 33: 光大银行不良贷款率走势



资料来源：公司、招银国际证券

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入 : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出 : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级 : 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市 : 行业股价于未来12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 : 行业股价于未来12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市 :行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 及 46 楼　　电话: (852) 3900 0888　　传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司("招银证券")为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者
本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令("金融服务令")第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者
本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的"主要机构投资者"，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。