

# 中國光大銀行 - H (6818 HK)

## 雲繳費——數字化轉型助推器

**概要：**我們參加了光大銀行的反向路演，其主題聚焦近期業績表現、財富管理業務及科技發展戰略。我們認為雲繳費作為光大銀行主要的數字化轉型戰略之一，將對該行的客群增長和盈利貢獻起到助推作用。

- **雲繳費助推戰略實施。**發展零售業務及提升科技應用，對於光大銀行實現“打造一流財富管理銀行”的戰略目標至關重要。雲繳費是該行開展普惠金融和探索金融科技的主要措施之一。雲繳費平台的用戶數及交易額在過去幾年呈現爆發式增長，2018年分別達到2.53億戶及2,060億元人民幣，令該平台成為中國最大的開放式繳費平台。
- **為手續費/存款/客戶基礎帶來顯著貢獻。**雲繳費為光大銀行業務帶來的貢獻主要體現在以下三個方面：1) 相關手續費收入（包括代理費及平台接入費）2018年貢獻1.6億元人民幣，同比增長159%，預計2019年將達到3億元人民幣；2) 繳費機構在光大銀行開立結清算賬戶，帶來相應存款；3) 可收集大量客戶數據，並將平台客戶轉化為光大銀行自有客戶。
- **投資者關心的其他問題。**1) 光大銀行在財富管理的轉型上，特別是在產品設計和品牌建设上領先同業，目標成為第一家理財子公司正式開業成立的股份行；2) 信用卡業務仍然為戰略重點，但發展節奏將趨穩，加強風控，如把控信用卡透支使用目的及調整客戶結構等；3) 儘管光大銀行在2018年已主動加強了不良確認及不良處置，管理層對2019年資產質量的展望依然保持謹慎。如將預期60天以上貸款全部納入不良，可能會給資產質量帶來一些壓力；4) 2019年淨息差趨勢預計保持穩定，貸款利率可能進一步下滑，不過監管排查違規高息攬儲，有望減緩存款成本上升壓力；5) 管理層有信心該行在2017年發行的300億元可轉債將在可預見的未來轉股。
- **維持買入評級，目標價4.60港元。**光大銀行-H目前估值相當於0.51倍2019年預測市帳率，較其歷史平均的0.6倍低15%，同時也比H股上市同業的平均值0.59倍低16%。我們維持光大銀行為行業首選之一；我們認為該行持續向好的息差擴張和手續費增長，將支持其未來幾個季度的業績表現勝於同業。

### 財務資料

(截至12月31日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入(百萬元人民幣)	92,018	110,386	130,978	141,752	152,688
淨利潤(百萬元人民幣)	31,545	33,659	36,014	38,847	42,299
每股盈利(元人民幣)	0.61	0.61	0.66	0.71	0.78
每股盈利變動(%)	(3.2)	1.1	7.3	8.2	9.2
市盈率(倍)	5.0	4.9	4.6	4.3	3.9
市帳率(倍)	0.56	0.56	0.51	0.46	0.42
股息率(%)	6.0	5.3	5.7	6.1	6.7
權益收益率(%)	12.3	11.6	11.5	11.4	11.3
不良貸款率(%)	1.59	1.59	1.62	1.69	1.75
撥備覆蓋率(%)	158	176	203	229	248

資料來源：公司及招銀國際證券預測

### 買入 (維持)

目標價	HK\$ 4.60
(此前目標價)	HK\$ (4.60)
潛在升幅	+30.3%
當前股價	HK\$ 3.53

### 中國銀行業

#### 孫明, CFA

(852) 3900 0836  
terrysun@cmbi.com.hk

#### 隋曉萌

(852) 3761 8775  
suixiaomeng@cmbi.com.hk

#### 公司數據

市值(百萬港元)	219,713
3月平均流通量(百萬港元)	44.06
52周內股價高/低(港元)	4.10/3.14
總股本(百萬)	12,679 (H)
	39,811 (A)

資料來源：彭博

#### 股東結構

中國光大集團股份有限公司	25.4%
中央匯金投資有限責任公司	19.5%
華僑城集團有限公司	8.0%

資料來源：港交所

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-6.5%	1.1%
3-月	-4.3%	0.1%
6-月	2.0%	-0.7%

資料來源：彭博

#### 股份表現



資料來源：彭博

#### 審計師：安永

#### 近期報告

《盈利趨勢持續向好；上調至「買入」評級》—2019年4月29日

## 雲繳費平台簡介

### 中國最大的開放式繳費平台

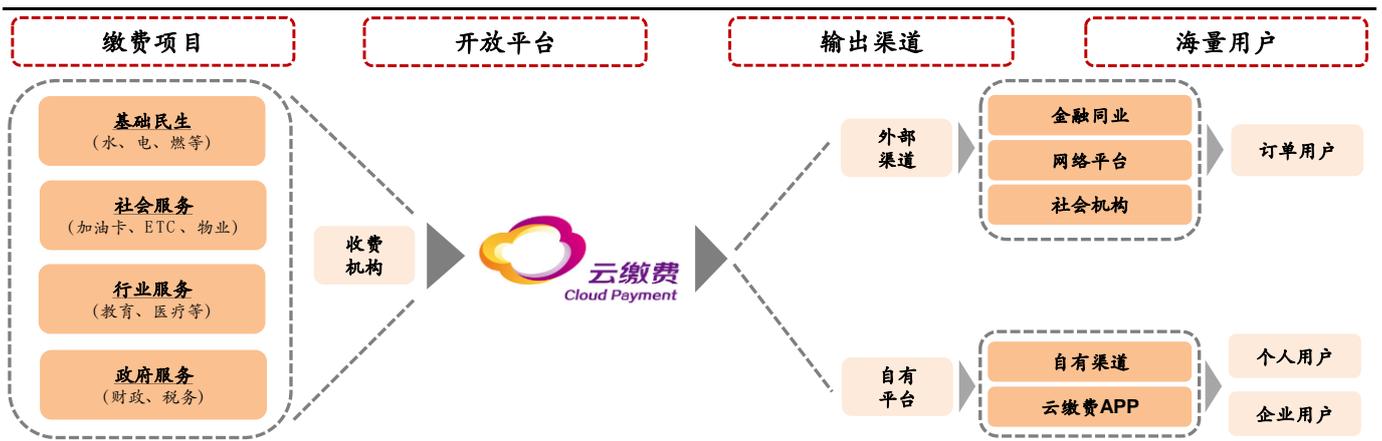
光大銀行 2008 年設立雲繳費平台，並將其作為該行開展普惠金融及探索金融科技的主要措施之一。以滿足客戶日常繳費需求為基礎，以金融服務開放平台為核心，雲繳費平台為用戶提供標準化、一體化全流程的繳費服務，個人用戶可以透過光大銀行自有渠道及外部代理繳費平台與服務提供商進行對接。

2015 年至 2018 年，雲繳費平台的用戶數及交易金額均呈現爆發式增長，2018 年分別達到 2.53 億戶及 2,060 億元人民幣，令該平台成為中國最大的開放式繳費平台。截至 2019 年 5 月，該平台提供的繳費項目超過 5,500 個，覆蓋全國逾 300 個城市。

### 為銀行業務帶來多元貢獻

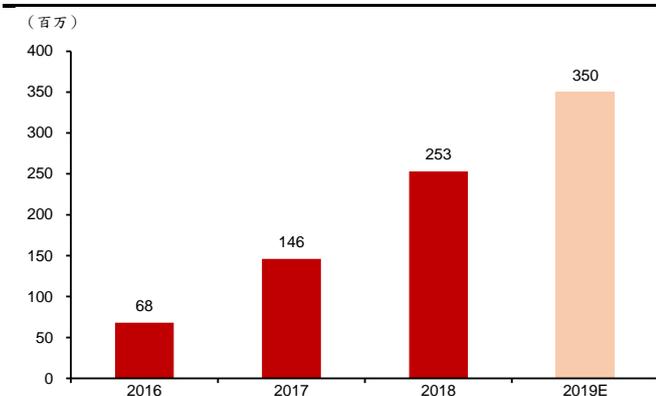
雲繳費為光大銀行業務帶來的貢獻主要體現在以下三個方面：1) 相關手續費收入（包括代理費及平台接入費）2018 年貢獻 1.6 億元人民幣，同比增長 159%，預計 2019 年將達到 3 億元人民幣；2) 繳費機構在光大銀行開立結清算賬戶，帶來相應存款；3) 可收集大量客戶數據，並將平台客戶轉化為光大銀行自有客戶。

圖 1: 雲繳費業務模式



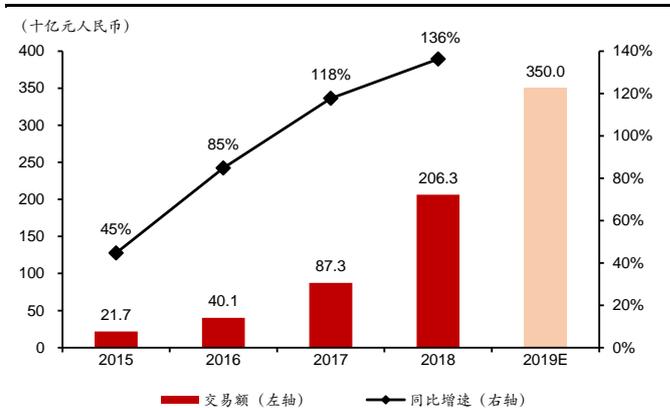
資料來源：公司及招銀國際證券

圖 2: 雲繳費平台用戶數



資料來源：公司及招銀國際證券

圖 3: 雲繳費交易額



資料來源：公司及招銀國際證券

## 投資者關心的主要問題

### 財富管理業務

光大銀行在 2018 年確立了“打造一流財富管理銀行”的戰略目標。財富管理也是光大集團六大 E-SBU 企業生態系統中的一環。股份制銀行在產品規模上難以與大型國有銀行抗衡，因此他們更注重產品創新。2018 年初，光大銀行推出了符合央行資管新規的淨值型理財產品系列“七彩陽光”。光大銀行也是首批獲批成立理財子公司的兩家股份行之一，並爭取成為第一家理財子公司正式開業的股份行。

### 信用卡業務

信用卡一直是光大銀行的戰略重點業務，過去幾年對營業收入的貢獻達到 30% 以上。在經歷了 2016 至 2018 年的快速擴張後，信用卡業務的發展速度將趨緩並將保持穩健，下一步具體的發展措施包括：1) 嚴格管控信用卡消費流向，以取代現金貸；2) 調整客戶結構，向 80、90 後人群集中並改進產品設計；3) 加強與科技公司的合作，如小米、京東金融等。

### 資產質量展望

儘管光大銀行在 2018 年已主動加強了不良確認及不良處置，管理層對 2019 年資產質量的展望依然保持謹慎。新生不良主要來自產能過剩行業，如製造業和批發零售業，這兩大行業占公司貸款比重為 27%，但占公司不良貸款比重達到 57%。如將預期 60 天以上貸款全部納入不良，可能會產生一定影響。不過，管理層仍然有信心保持資產質量整體穩定可控。

### 淨息差展望

2019 年單季淨息差預期將保持穩定。貸款利率可能進一步下滑，不過貸款結構的優化（如投放向零售貸款傾斜）將一定程度上緩解這一趨勢。另一方面，資金成本下行空間有限，但監管加大對結構性存款和大額存單等高息攬儲方式的排查，將有利於保持存款成本可控。

### 可轉債進展

可轉債不僅受資本市場歡迎和監管部門鼓勵，對於銀行而言，成本也相對低廉。光大銀行 2017 年發行的 300 億人民幣可轉債平均票面利率僅為 0.5%。管理層有信心可轉債能夠轉股，因為良好的業績表現將為估值的提升提供支持。管理層同時也表示將通過進一步加強與投資者間的交流來提升該行的市場認知度。

## 財務分析

### 利潤表

年結: 12月31日 (百萬元人民幣)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
利息收入	160,343	168,567	200,344	216,302	232,292
利息支出	(99,393)	(107,524)	(114,157)	(122,821)	(131,636)
淨利息收入	60,950	61,043	86,187	93,481	100,656
淨手續費及佣金收入	30,774	36,894	42,428	45,822	49,488
其他	294	12,449	2,362	2,449	2,544
<b>經營收入</b>	<b>92,018</b>	<b>110,386</b>	<b>130,978</b>	<b>141,752</b>	<b>152,688</b>
經營支出	(30,802)	(33,706)	(40,631)	(45,208)	(50,217)
<b>撥備前利潤</b>	<b>61,216</b>	<b>76,680</b>	<b>90,346</b>	<b>96,544</b>	<b>102,472</b>
資產減值損失	(20,570)	(35,828)	(46,641)	(49,407)	(51,153)
經營利潤	40,646	40,852	43,705	47,137	51,319
非經營收入	-	-	-	-	-
稅前利潤	40,646	40,852	43,705	47,137	51,319
所得稅費用	(9,035)	(7,131)	(7,629)	(8,228)	(8,958)
少數股東權益	(66)	(62)	(62)	(62)	(62)
<b>淨利潤</b>	<b>31,545</b>	<b>33,659</b>	<b>36,014</b>	<b>38,847</b>	<b>42,299</b>

### 資產負債表

年結: 12月31日 (百萬元人民幣)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
存放中央銀行款項	348,119	361,854	389,522	421,131	453,905
同業資產	285,011	175,463	161,694	167,890	174,396
金融投資	1,297,936	1,301,080	1,391,472	1,476,627	1,556,529
<b>貸款總額</b>	<b>2,032,056</b>	<b>2,428,487</b>	<b>2,683,478</b>	<b>2,911,574</b>	<b>3,159,058</b>
減: 貸款減值準備	51,238	67,209	88,331	112,677	136,732
其他資產	176,359	157,657	212,250	238,348	275,470
<b>總資產</b>	<b>4,088,243</b>	<b>4,357,332</b>	<b>4,750,084</b>	<b>5,102,893</b>	<b>5,482,625</b>
向中央銀行借款	232,500	267,193	293,912	308,608	324,038
同業負債	1,024,283	958,144	1,036,137	1,107,114	1,183,334
<b>存款總額</b>	<b>2,272,665</b>	<b>2,571,961</b>	<b>2,777,718</b>	<b>2,999,935</b>	<b>3,239,930</b>
已發行債券	150,939	164,844	174,844	184,844	194,844
其他負債	102,420	72,717	77,436	82,550	88,092
<b>總負債</b>	<b>3,782,807</b>	<b>4,034,859</b>	<b>4,360,047</b>	<b>4,683,051</b>	<b>5,030,239</b>
<b>股東總權益</b>	<b>304,760</b>	<b>321,488</b>	<b>389,052</b>	<b>418,857</b>	<b>451,402</b>
其中: 永續債	-	-	40,000	40,000	40,000
其中: 優先股	35,108	35,108	35,108	35,108	35,108
少數股東權益	676	985	985	985	985
<b>總權益</b>	<b>305,436</b>	<b>322,473</b>	<b>390,037</b>	<b>419,842</b>	<b>452,387</b>

### 主要比率

年結: 12月31日	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
<b>經營收入結構</b>					
淨利息收入	66%	55%	66%	66%	66%
淨手續費及佣金收入	33%	33%	32%	32%	32%
其他	0%	11%	2%	2%	2%
總計	100%	100%	100%	100%	100%
<b>同比增速</b>					
淨利息收入	-6.6%	0.2%	41.2%	8.5%	7.7%
淨手續費及佣金收入	9.5%	19.9%	15.0%	8.0%	8.0%
營業收入	-2.5%	20.0%	18.7%	8.2%	7.7%
撥備前利潤	-4.5%	25.3%	17.8%	6.9%	6.1%
淨利潤	4.0%	6.7%	7.0%	7.9%	8.9%
貸款總額	13.2%	19.5%	10.5%	8.5%	8.5%
存款總額	7.2%	13.2%	8.0%	8.0%	8.0%
<b>經營效率</b>					
成本收入比	32.4%	29.5%	29.8%	30.6%	31.6%

### 資產質量

不良貸款率	1.59%	1.59%	1.62%	1.69%	1.75%
撥備覆蓋率	158%	176%	203%	229%	248%
撥貸比	2.52%	2.78%	3.29%	3.87%	4.33%
信貸成本	1.03%	1.54%	1.79%	1.73%	1.65%

### 資本充足率

核心一級資本充足率	9.6%	9.1%	10.0%	10.2%	10.4%
一級資本充足率	10.6%	10.1%	11.1%	11.2%	11.3%
資本充足率	13.5%	13.0%	12.8%	12.8%	12.8%

### 盈利能力

淨息差	1.52%	1.74%	1.84%	1.85%	1.85%
平均權益回報率	12.3%	11.6%	11.5%	11.4%	11.3%
平均資產回報率	0.74%	0.76%	0.76%	0.76%	0.77%
平均風險資產回報率	1.09%	1.07%	1.10%	1.15%	1.17%

### 每股數據 (元人民幣)

每股淨利潤	0.61	0.61	0.66	0.71	0.78
每股股息	0.18	0.16	0.17	0.19	0.20
每股賬面值	5.44	5.46	5.98	6.55	7.17

資料來源: 公司及招銀國際證券預測

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規15a-6定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。