

光大银行 (601818.SH)

强烈推荐 (维持)

息差略降，资产质量稳定

事件：3月24号，光大银行披露了2022年业绩：营业收入1516.32亿元，YoY -0.73%；归母净利润448.07亿元，YoY+3.23%；年化加权平均ROE为10.27%。截至2022年末，资产规模6.3万亿元，不良贷款率1.25%，拨备覆盖率187.93%。

评论：**1、业绩增速略有下滑，ROE略有下降**

业绩增速略有下滑。2022年营收增速为-0.73%，较3Q22下降1.16个百分点，处于主要上市银行偏低水平，主要是利息净收入增速较低，为1.34%，同时手续费及佣金净收入增速为-2.09%。2022年归母净利润增速3.23%，较3Q22下降1.06个百分点，盈利增速略有下滑。

ROE略有下降。2022年年化加权平均ROE为10.27%，同比下降0.37个百分点，由于净利润增长放缓，ROE有所下行。

2、息差下降，财富管理业务稳步发展

息差下降。22年净息差2.01%，较1H22下降5BP，较21年下降15BP，息差有所下降。22年生息资产收益率4.26%，同比下降16BP；其中，贷款收益率同比下降了13BP。计息负债成本率略微下行，22年计息负债成本率2.33%，同比下降了2BP。

财富管理业务稳步发展。光大银行致力于打造“一流财富管理银行”，截至2022年末，AUM达2.42万亿元，较21年末增长14.21%。

3、资产质量稳中向好，拨备水平稳定

资产质量稳中向好。2022年末不良贷款率1.25%，与上年持平，环比上升1BP。22年末关注贷款率1.84%，同比下降2BP；逾期贷款率1.96%，同比下降3BP，资产质量稳中向好。

拨备水平保持稳定。2022年末拨备覆盖率187.93%，较22Q2略降0.4个百分点，较21年末上升0.91个百分点；拨贷比2.35%，较21年上升0.01个百分点，拨备水平保持稳定。

资本充足率有所回升。2022年末核心一级/一级/资本充足率分别为8.72%、11.01%、12.95%，核心一级资本充足率较3Q22上升0.03个百分点，一级资本充足率与3Q22持平，资本充足率较3Q22下降0.02个百分点，资本充足率水平有所回升。

投资建议：股息率较高，性价比凸显

光大银行持续推进“打造一流财富管理银行”发展战略，2022年业绩增速略有下降，AUM增速较高，资产质量稳中向好。光大银行股息率较高，当前股息率达5.69%，截至3月24日收盘，光大银行估值为0.45倍PB(LF)，性价比凸显。我们维持“强烈推荐”评级，预测23/24盈利增速为3.3%/10.6%，给予目标估值为0.55倍23年PB，对应目标价4.08元/股。

□ **风险提示：**财富管理业务发展不及预期；金融让利，息差收窄；资产质量恶化。

总量研究/银行
目标估值：4.08元
当前股价：3.15元

基础数据

总股本(万股)	5908555
已上市流通股(万股)	4640682
总市值(亿元)	1861
流通市值(亿元)	1462
每股净资产(MRQ)	8.6
ROE(TTM)	8.8
资产负债率	91.9%
主要股东	中国光大集团股份有限公司
主要股东持股比例	46.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	11	5
相对表现	8	6	11



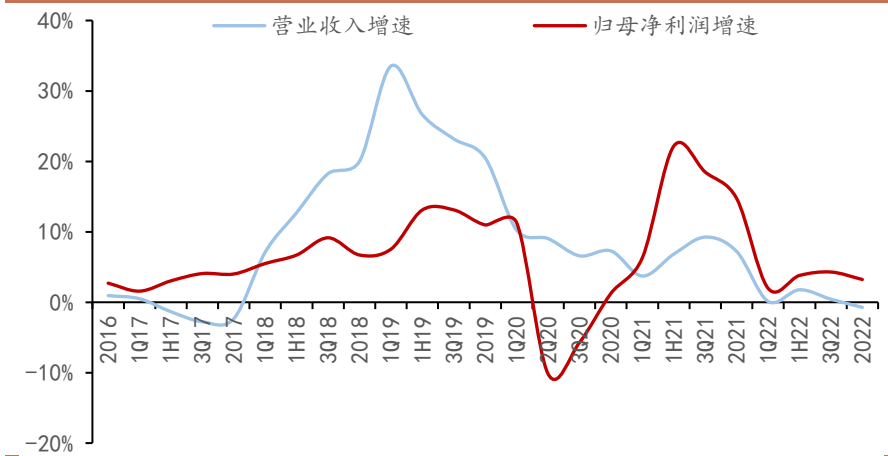
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《光大银行：息差略降，但资产质量稳中向好》2022-10-31
- 《光大银行(601818)一盈利增长较慢，但资产质量稳中向好》2022-08-28
- 《光大银行(601818)一1Q22盈利增长放缓，息差承压》2022-04-28

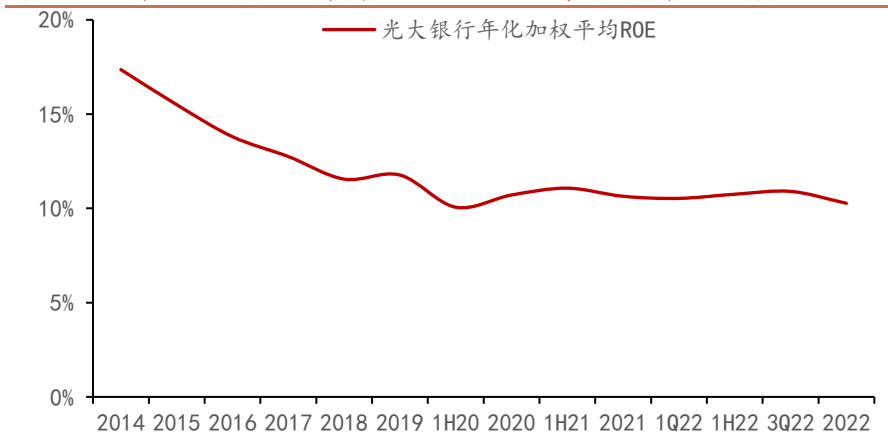
廖志明 S1090521010002
✉ liaozhiming@cmschina.com.cn
邵春雨 S1090522040001
✉ shaochunyu@cmschina.com.cn

图 1：光大银行业绩增速情况



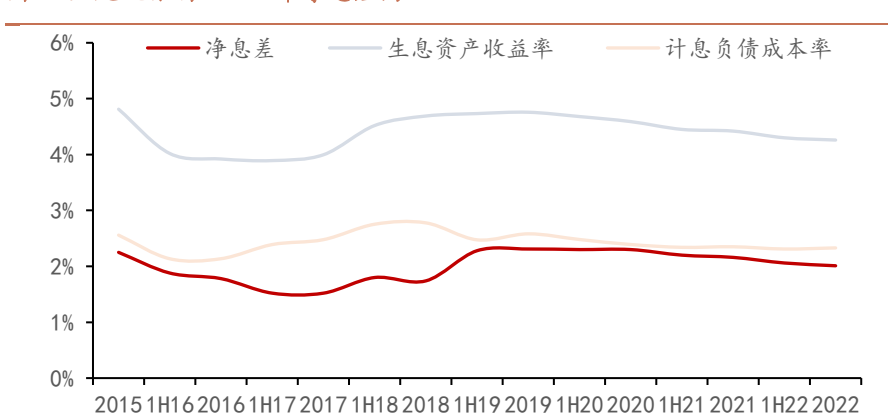
资料来源：上市银行财报，招商证券

图 2：22 年光大银行加权平均 ROE 为 10.27%，同比下降 0.37 个百分点



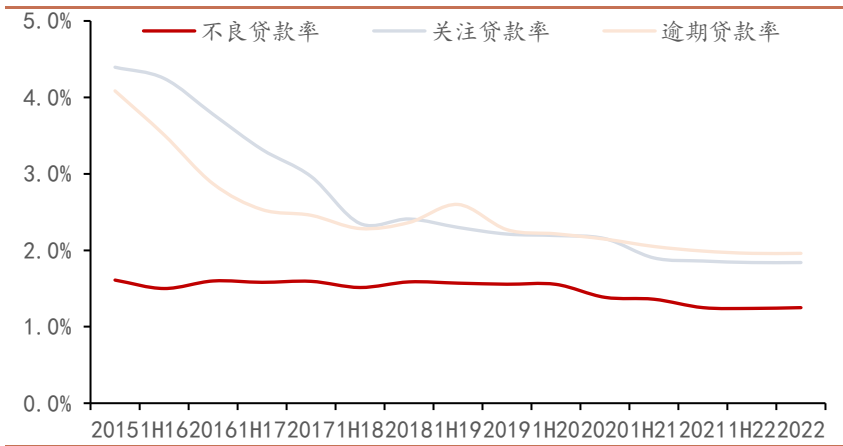
资料来源：上市银行财报，招商证券

图 3：光大银行 2022 年净息差为 2.01%



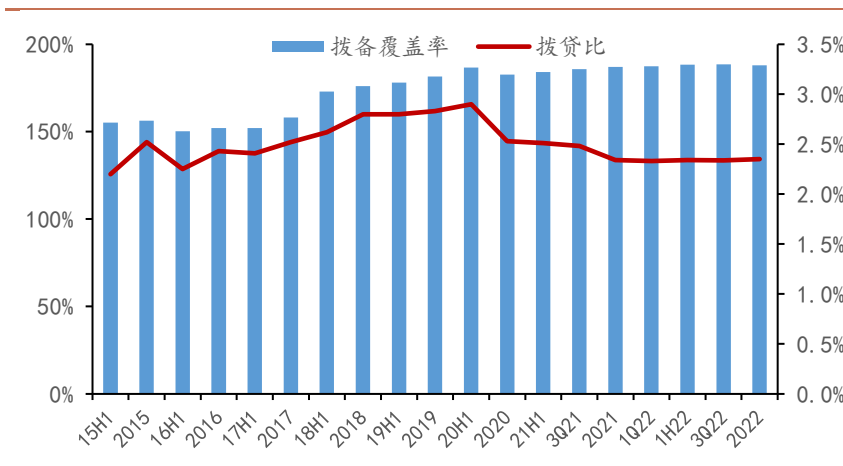
资料来源：公司财报，招商证券

图 4: 2022 年末光大银行不良贷款率为 1.25%



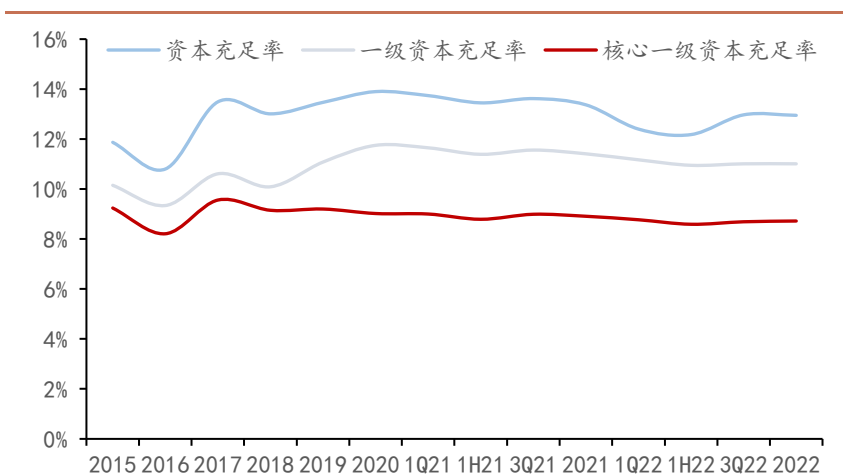
资料来源: iFinD, 招商证券

图 5: 2022 年末光大银行拨贷比 2.35%, 拨备覆盖率 187.93%



资料来源: iFinD, 招商证券

图 6: 2022 年末光大银行资本充足率略有回升



资料来源: iFinD, 招商证券

附：财务预测表

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					
净利息收入	1122	1137	1162	1305	1399
手续费及佣金	273	267	281	295	310
其他收入	133	112	118	136	156
营业收入	1528	1516	1561	1736	1864
营业税及附加	(16)	(18)	(19)	(21)	(22)
业务管理费	(428)	(423)	(448)	(475)	(499)
拨备前利润	1083	1076	1094	1240	1343
计提拨备	(548)	(506)	(500)	(581)	(604)
税前利润	529	560	582	644	722
所得税	(93)	(109)	(116)	(129)	(144)
归母净利润	434	448	463	512	573
资产负债表					
贷款总额	33073	35723	38581	41667	44584
同业资产	2207	1621	1669	1720	1771
证券投资	18360	20466	22103	23872	25543
生息资产	57384	61339	66059	71148	75982
非生息资产	2411	2506	2185	1903	2224
总资产	59021	63005	67483	72307	77507
客户存款	36203	38479	41172	44055	47138
其他计息负债	16512	17616	18967	20432	22021
非计息负债	1462	1810	1900	1995	2095
总负债	54177	57905	62039	66482	71255
股东权益	4844	5100	5444	5826	6252
利率指标					
净息差(NIM)	2.16%	2.01%	1.99%	2.01%	2.01%
净利差(Spread)	2.07%	1.93%	1.93%	1.93%	1.93%
贷款利率	5.11%	4.98%	4.98%	4.98%	4.98%
存款利率	2.22%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%
生息资产收益率	4.42%	4.26%	4.26%	4.26%	4.26%
计息负债成本率	2.35%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%
盈利能力					
ROAA	0.77%	0.74%	0.71%	0.74%	0.77%
ROAE	12.09%	11.60%	11.13%	11.33%	11.65%
拨备前利润率	1.92%	1.76%	1.68%	1.77%	1.79%
每股指标					
每股净利润(元)	0.80	0.83	0.78	0.87	0.97
每股拨备前利	2.00	1.99	1.85	2.10	2.27
每股净资产(元)	6.91	7.38	7.41	8.05	8.77
每股总资产(元)	109.23	116.61	114.30	122.46	131.26
P/E	4.01	3.88	4.11	3.72	3.32
P/PPPOP	1.61	1.62	1.74	1.53	1.42
P/B	0.47	0.44	0.43	0.40	0.37
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02

资料来源：公司数据、招商证券

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
收入增长					
净利润增速	14.8%	3.2%	3.3%	10.6%	12.0%
拨备前利润增速	4.8%	-0.7%	1.7%	13.3%	8.4%
税前利润增速	16.4%	5.7%	4.0%	10.7%	12.1%
营业收入增速	7.2%	-0.7%	3.0%	11.2%	7.4%
净利息收入增速	1.3%	1.3%	2.3%	12.3%	7.2%
手续费及佣金增	12.3%	-2.1%	5.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	13.9%	-1.2%	6.0%	6.0%	5.0%
规模增长					
生息资产增速	10.5%	6.9%	7.7%	7.7%	6.8%
贷款增速	9.9%	8.0%	8.0%	8.0%	7.0%
同业资产增速	38.9%	-26.6%	3.0%	3.0%	3.0%
证券投资增速	9.9%	11.5%	8.0%	8.0%	7.0%
其他资产增速	-3.4%	4.0%	-12.8%	-12.9%	16.8%
计息负债增速	16.8%	6.4%	7.2%	7.2%	7.2%
存款增速	13.7%	6.3%	7.0%	7.0%	7.0%
同业负债增速	21.9%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	6.5%	5.3%	6.7%	7.0%	7.3%
存款结构					
活期	38.8%	38.5%	38.5%	38.5%	38.5%
定期	61.0%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%
其他	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
贷款结构					
企业贷款	54.15%	53.07%	53.07%	53.07%	53.07%
个人贷款	43.26%	33.35%	33.35%	33.35%	33.35%
资产质量					
不良贷款率	1.25%	1.25%	1.20%	1.21%	1.18%
正常	96.89%	96.90%	98.21%	98.26%	98.31%
关注	1.86%	1.84%	1.79%	1.74%	1.69%
次级	0.70%	0.70%			
可疑	0.38%	0.38%			
损失	0.18%	0.17%			
拨备覆盖率	187.0%	187.9%	163.7%	147.4%	133.4%
资本状况					
资本充足率	13.37%	12.95%	12.79%	12.66%	12.57%
核心一级资本充	8.91%	8.72%	8.84%	8.98%	9.14%
资产负债率	91.79%	91.91%	91.93%	91.94%	91.93%
其他数据					
总股本(亿)	540.32	540.32	590.86	590.86	590.86

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

廖志明：招商证券银行业首席，研究发展中心董事，籍贯江西。东京大学经济学硕士，且为全额奖学金获得者。曾就职于民生银行、交通银行等金融机构，具有商业银行总行的观察视角与分行的业务能力，对金融监管、流动性以及银行资产负债配置等有独到见解。卖方研究从业多年，曾任天风证券银行业首席，2021年初加入招商证券。2018年WIND金牌分析师银行业第一名，第一财经最佳金融分析师第二名，新财富银行业第五名；2019年WIND金牌分析师银行业第一名，新浪金麒麟最佳分析师第四名，上证报最佳分析师第三名，新财富金融产业研究第三名，银行业入围；2020年上证报最佳分析师第二名，WIND金牌分析师银行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师第五名；2022年金麒麟银行业白金分析师。

邵春雨：招商证券银行业分析师。北京大学金融硕士，电子科技大学工学学士，曾获学生最高荣誉“成电杰出学生”。2020年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行信贷业务、风险控制有深刻理解。

戴甜甜：招商证券银行业研究员。中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士。2021年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行金融市场板块有较深认识。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。