

资产质量稳健，财富潜力释放

2023 年 03 月 25 日

事件：3 月 24 日，光大银行发布 2022 年报。22 年营收 1516.32 亿元，YoY-0.7%；归母净利润 448.07 亿元，YoY+3.2%；不良率 1.25%，拨备覆盖率 188%。

➤ **资产质量稳定，支持业绩释放。**22 年归母净利润同比+3.2%，增速较前三季度-1.1pct，主要正向贡献来自于信用成本下行，拖累来源于非息收入端。得益于资产质量平稳，22 年信用减值损失同比-7.6%，对利润释放有较突出支撑。

➤ **净利息收入增速波动较小。**22 年净利息收入同比+1.3%，增速较前三季度小幅收窄 0.1pct。**规模方面**，22 年总资产、贷款总额同比+6.8%、+8.0%，增速分别较前三季度-3.4pct、-0.4pct。总资产增速有所下滑，主要是因为 21Q4 非信贷类资产扩张较快带来的基数效应；信贷资产规模扩张步伐较为稳健。

定价方面，22 年净息差 2.01%，较前三季度下行 2BP，主要影响来自于生息资产端。22 年生息资产收益率 4.26%，较 21 年末、22H1 分别-16BP、-4BP，主要是是 LPR 下调导致贷款定价下行，但节奏上下半年降幅收窄。

➤ **财富管理释放潜力。**光大银行财富管理转型下，客户基础夯实与业务规模扩大转化为业绩释放。**业务发展上，业务规模指标方面，“北极星”指标体系良性运行**，22 年末零售 AUM、私行 AUM 分别达到 2.4 万亿元、5682 亿元，同比+14.2%、+13.4%；对公 FPA 总量达 4.7 万亿元，年度增量超 4200 亿元。

客户基础方面，22 年末零售客户数量达 1.47 亿户，同比+5.0%，其中中高端客户数同比+10.8%，私行客户同比+13.0%达到 5.65 万户。

盈利贡献上，财富管理类中收表现亮眼。22 年中收整体同比-2.1%，但**结构上，财富管理类业务中收增长较好，彰显财富管理转型的纵深推进。**22 年个人财富管理类中收同比+1.0%，其中，代理理财收入同比+25.7%，代理保险收入同比+14.35%。

➤ **资产质量稳健，前瞻指标向好。**22 年不良率较 22Q3 微升 1BP，但前瞻指标上，关注率 1.84%，稳定于 22H1 水平；逾期率 1.96%，也持平于 22H1 水平。拨备覆盖率较 22Q3 小幅下滑 0.7pct，不过仍稳定于 188%的较高水平。

➤ **投资建议：转型深化，增长可期**

资产质量的稳健，为利润持续释放带来空间；财富管理转型持续深入推进，战略成果已逐步从基础夯实走向盈利贡献；随着经济复苏，战略转型有望进一步推进，持续为公司业绩增长注入新动能。预计 23-25 年 EPS 分别为 0.89 元、0.97 元和 1.07 元，2023 年 3 月 24 日收盘价对应 0.4 倍 23 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	151,632	156,006	164,912	176,488
增长率 (%)	-0.7	2.9	5.7	7.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	44,807	48,232	52,420	57,753
增长率 (%)	3.2	7.6	8.7	10.2
每股收益 (元)	0.83	0.89	0.97	1.07
PE	4	4	3	3
PB	0.4	0.4	0.4	0.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.15 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

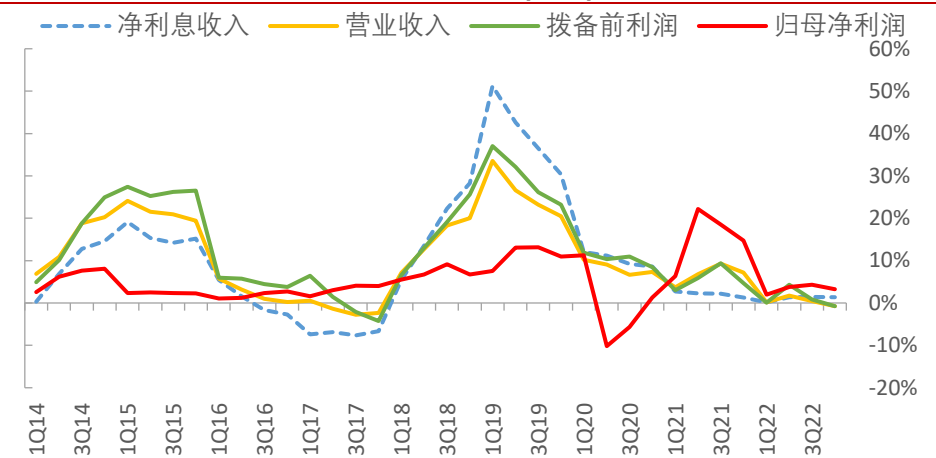
研究助理 于博文

执业证书：S0100122020008

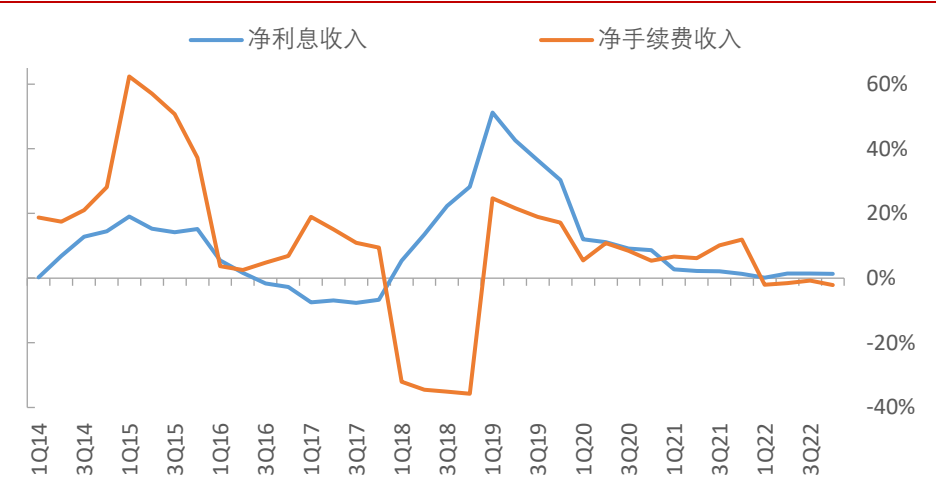
邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

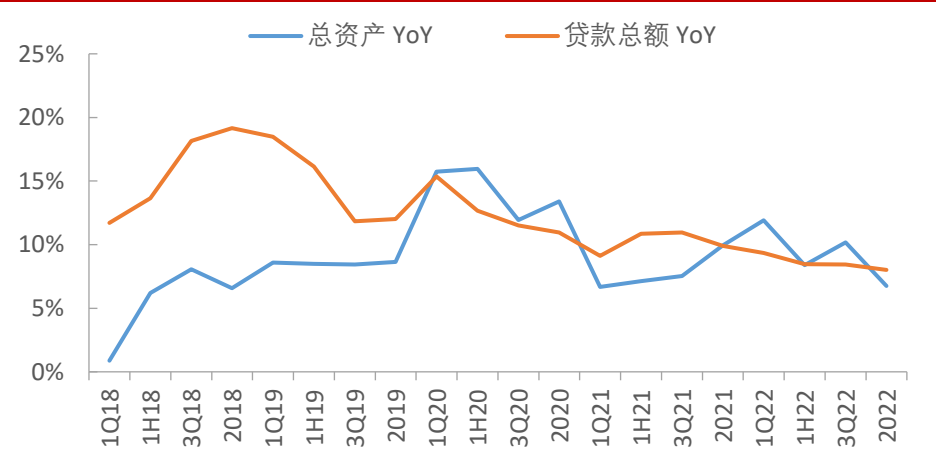
- 光大银行 (601818.SH) 动态报告：高管焕新，转型深化，厚积薄发-2023/03/04
- 光大银行 (601818.SH) 2022 年三季度报点评：财富转型深化，资产质量稳健-2022/11/02
- 光大银行 (601818.SH) 2022 年中报点评：业绩触底回升，财富战略推进-2022/08/27
- 光大银行：业绩平稳，资产质量持续改善——2021 年业绩快报点评-2022/01/23

图1：光大银行截至 2022 年业绩同比增速（累计）


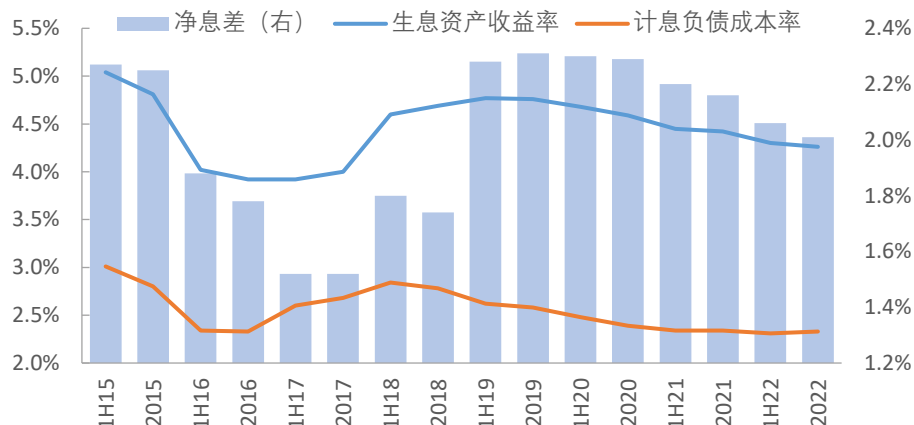
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：光大银行截至 2022 年净利息收入、中收同比增速（累计）


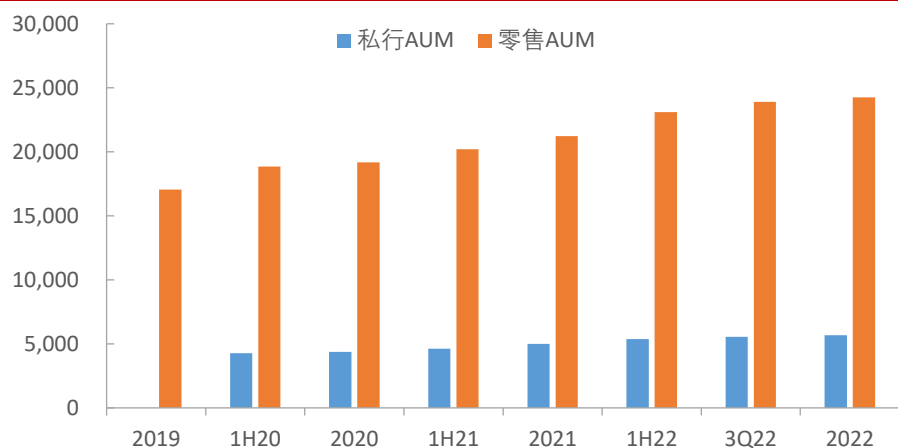
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：光大银行截至 2022 年总资产、贷款总额同比增速


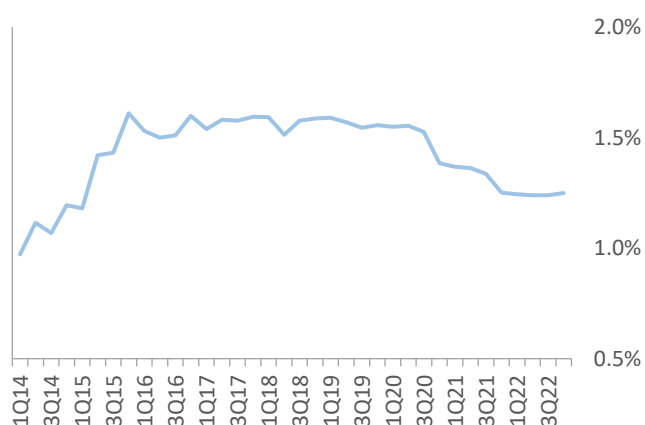
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：光大银行截至 2022 年净息差及两端分解（披露值）


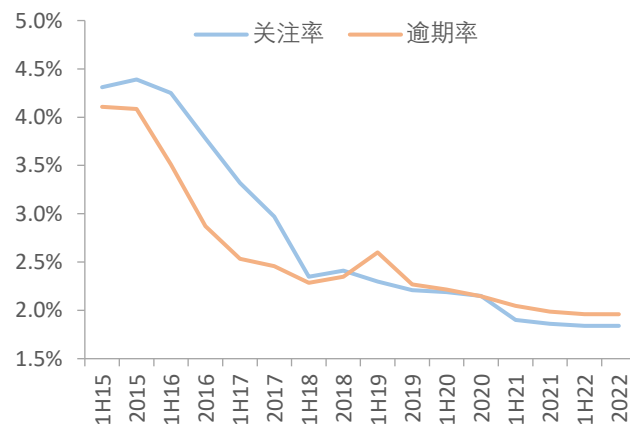
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：光大银行截至 2022 年零售及私行 AUM (亿元)


资料来源：公司财报，民生证券研究院

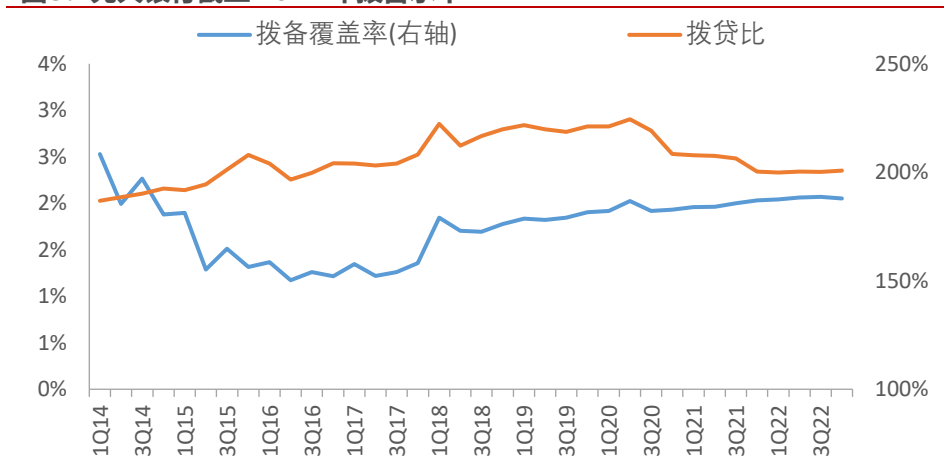
图6：光大银行截至 2022 年不良率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：光大银行截至 2022 年关注率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8: 光大银行截至 2022 年拨备水平



资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1,137	1,156	1,214	1,291
手续费及佣金	267	283	306	337
其他收入	112	121	129	137
营业收入	1,516	1,560	1,649	1,765
营业税及附加	-18	-17	-18	-19
业务管理费	-423	-457	-493	-533
拨备前利润	1,066	1,075	1,124	1,197
计提拨备	-506	-543	-546	-559
税前利润	560	532	578	637
所得税	-109	-47	-51	-56
归母净利润	448	482	524	578

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	35,723	38,759	42,092	45,797
同业资产	322	355	390	429
证券投资	20,455	22,091	23,859	25,767
生息资产	60,024	64,800	70,007	75,733
非生息资产	2,981	3,856	4,026	4,359
总资产	63,005	67,761	73,078	79,064
客户存款	39,172	42,110	45,478	49,344
其他计息负债	16,982	18,269	19,665	21,178
非计息负债	1,751	1,926	2,119	2,331
总负债	57,905	62,305	67,262	72,852
股东权益	5,100	5,456	5,817	6,211

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.83	0.89	0.97	1.07
每股拨备前利润(元)	1.97	1.99	2.08	2.21
每股净资产(元)	7.38	8.03	8.69	9.42
每股总资产(元)	116.61	125.41	135.25	146.33
P/E	4	4	3	3
P/PPOP	2	2	2	1
P/B	0.4	0.4	0.4	0.3
P/A	0.03	0.03	0.02	0.02

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.94%	1.85%	1.80%	1.77%
净利差(Spread)	1.93%	1.89%	1.87%	1.87%
贷款利率	4.98%	4.92%	4.88%	4.88%
存款利率	2.30%	2.28%	2.26%	2.26%
生息资产收益率	4.26%	4.20%	4.16%	4.16%
计息负债成本率	2.33%	2.31%	2.29%	2.29%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.74%	0.74%	0.75%	0.76%
ROAE	11.60%	11.58%	11.60%	11.80%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	3.2%	7.6%	8.7%	10.2%
拨备前利润增速	-0.8%	0.8%	4.6%	6.5%
税前利润增速	5.7%	-5.0%	8.7%	10.2%
营业收入增速	-0.7%	2.9%	5.7%	7.0%
净利息收入增速	1.3%	1.7%	5.1%	6.3%
手续费及佣金增速	-2.1%	6.0%	8.0%	10.0%
营业费用增速	-1.2%	8.0%	8.0%	8.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	4.6%	8.0%	8.0%	8.2%
贷款增速	8.0%	8.5%	8.6%	8.8%
同业资产增速	-85.4%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资增速	11.4%	8.0%	8.0%	8.0%
其他资产增速	23.6%	29.3%	4.4%	8.3%
计息负债增速	7.5%	7.5%	7.9%	8.3%
存款增速	6.6%	7.5%	8.0%	8.5%
同业负债增速	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	5.3%	7.0%	6.6%	6.8%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	37.8%	38.3%	38.8%	39.3%
定期	60.2%	61.7%	61.2%	60.7%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	54.1%	54.1%	54.1%	54.1%
个人贷款	42.5%	42.5%	42.5%	42.5%
票据贴现	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.25%	1.23%	1.22%	1.22%
正常	96.90%	96.95%	96.98%	96.98%
关注	1.84%	1.82%	1.80%	1.79%
次级	0.70%	0.69%	0.68%	0.67%
可疑	0.38%	0.37%	0.36%	0.35%
损失	0.17%	0.17%	0.18%	0.20%
拨备覆盖率	187.9%	187.5%	186.2%	183.7%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	12.95%	12.57%	12.21%	11.90%
核心资本充足率	8.72%	8.68%	8.65%	8.62%
资产负债率	91.91%	91.95%	92.04%	92.14%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	540.3	540.3	540.3	540.3

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026