

光大银行(601818)

报告日期: 2023年03月25日

## 新任高管层蓄势待发

### ——光大银行 2022 年年报点评

#### 投资要点

□ 光大银行新任高管层上任后首个完整年度，战略资源投入力度有望加强。

#### 数据概览

光大银行 22A 归母净利润同比+3.2%，增速环比-1.1pc；营收同比-0.7%，增速环比 Q1-3 放缓 1.2pc；ROE 为 10.27%，同比-37bp；ROA 为 0.74%，同比-3bp。22 年末不良率为 1.25%，环比+1bp，较年初持平；关注率 1.84%，较年初-1bp；拨备覆盖率为 188%，环比-1pc，较年初+1pc。

#### 核心观点

**1. 营收利润环比下行。**归母净利润同比+3.2%，增速环比-1.1pc；营收同比-0.7%，增速环比-1.2pc。**主要制约因素来自于：①规模增速放缓。**Q4 贷款需求不足，较去年同期少增 126 亿元，使得生息资产增速环比-0.4pc。**②单季息差下行。**测算 22Q4 单季净息差环比-2bp 至 1.96%。其中，生息资产收益率环比+5bp 至 4.28%，受益于贷款定价企稳回升；计息负债成本率环比+9bp 至 2.38%，主要受存款定期化影响，下半年仅个人定期存款实现净增，其余类型存款均有所下降，定期存款占比较 22H1 末+1.5pc。**③手续费与其他非息缺口加大。**22Q4 基金销量持续低迷、理财销售难度加大，手续费缺口环比 Q1-3 扩大 1.3pc；同时，受债市波动影响，其他非息缺口环比扩大 10.4pc。

利润增速变动主要受营收增速放缓影响，拨备及费用环比保持稳定。

**2. 结构调整力度加大。**光大银行聚焦国民经济转型发展的主要战略方向，加大信贷支持力度。22 年末普惠小微贷款、中长期制造业贷款、绿色贷款、普惠型涉农贷款比年初分别增长 29%、41%、60%、39%，远高于全行贷款 8% 的平均增速，资产结构得到优化，**积蓄的授信经验与能力预计可有效支持 23 年的信贷投放。**

**3. 资产质量保持平稳。**22 年末不良率为 1.25%，环比 Q3 末+1bp，较年初持平；22 年末关注率 1.84%，较年初-1bp；22 年末拨备覆盖率为 188%，环比 Q3 末-1pc，较年初+1pc。**不良率的波动主要是疫情影响下信用卡不良余额走高。**近两年，光大银行信用卡贷款规模整体保持稳定，新增投放均投向有消费场景支撑的业务，资产结构及整体风险已有所改善，预计随着经济增长及居民收入修复，信用卡不良生成压力将得到缓解。

**2023 年是王江董事长和王志恒行长到任后的首个完整年度，预计重点战略方向的组织和投入力度有望加强。**①**规模上**，预计信贷增速有望快于 2022 年；②**息差上**，由于按揭在光大银行贷款总额中占比较小，贷款重定价带来的净息差压力预计好于同业；③**中收上**，预计在财富管理战略方向将加大资源投入，如居民财富管理需求修复符合预期，手续费增长具备一定潜力。

#### 盈利预测与估值

预计光大银行 2023、2024、2025 年归母净利润同比增长 7.54%、9.42%、10.20%，对应 BPS7.98、8.65、9.38 元/股。现价对应 2023 年 PB 估值 0.39 倍。目标价 3.59 元/股，对应 2023 年 PB 0.45 倍，现价空间 14%。

#### 风险提示

宏观经济失速，不良大幅暴露。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001  
021-80108037  
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

执业证书号：S1230520010003  
02180105900  
qiuguanhua@stocke.com.cn

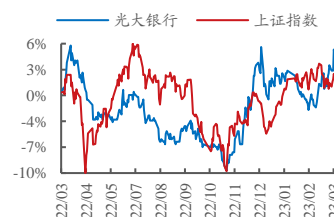
研究助理：赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 3.15
总市值(百万元)	186,119.49
总股本(百万股)	59,085.55

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《营收放缓，不良稳定——光大银行 2022 年三季报点评》  
2022.11.02
- 《战略推进，不良向好——光大银行 2021 年年报点评》  
2022.03.27
- 《不良实现双降——光大银行 2021 年快报业绩点评》  
2022.01.18

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	151,632	153,437	163,458	177,396
(+/-) (%)	-0.73%	1.19%	6.53%	8.53%
归母净利润	44,807	48,186	52,726	58,102
(+/-) (%)	3.23%	7.54%	9.42%	10.20%
每股净资产(元)	7.38	7.98	8.65	9.38
P/B	0.43	0.39	0.36	0.34

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图1: 光大银行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	环比变化	同比变化	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.6%	10.9%	10.3%	-0.6pc	-37bp	2.9%	9.7%	7.3%	12.8%	2.7%	-1009bp
	ROA (年化)	0.77%	0.81%	0.74%	-7bp	-3bp	0.57%	0.77%	0.74%	0.85%	0.52%	-33bp
	拨备前利润	107,736	86,735	106,575	-1.1%	-1.1%	21,493	28,473	29,769	28,493	19,840	-30.4%
	同比增速	5.2%	0.6%	-1.1%	-1.6pc	-6.2pc	-9.7%	-0.1%	8.6%	-6.0%	-7.7%	-1.6pc
	归母净利润	43,407	36,591	44,807	3.2%	3.2%	8,322	11,750	11,549	13,292	8,216	-38.2%
	同比增速	14.7%	4.3%	3.2%	-1.1pc	-11.5pc	1.2%	2.0%	5.7%	5.2%	-1.3%	-6.4pc
	EPS (未年化)	0.71	0.59	0.74	3.6%	3.6%	0.15	0.22	0.21	0.25	0.15	-38.2%
BVPS (未年化)	6.99	7.27	7.38	1.5%	5.6%	6.99	7.13	7.06	7.27	7.38	1.5%	
营业收入	营业收入	152,751	117,278	151,632	-0.7%	-0.7%	35,973	38,769	39,685	38,824	34,354	-11.5%
	同比增速	7.1%	0.4%	-0.7%	-1.2pc	-7.9pc	0.8%	0.1%	3.4%	-2.2%	-4.5%	-2.3pc
	利息净收入	112,155	85,218	113,655	1.3%	1.3%	28,161	27,913	28,762	28,543	28,437	-0.4%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	5,249,456	5,699,012	5,723,666	0.4%	9.0%	5,365,829	5,590,966	5,743,234	5,762,836	5,797,627	0.6%
	净息差 (日均余额口径)	2.16%	2.03%	2.01%	-2bp	-15bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.14%	1.99%	1.99%	-1bp	-15bp	2.10%	2.00%	2.00%	1.98%	1.96%	-2bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.37%	4.19%	4.22%	-15bp	-15bp	4.35%	4.20%	4.16%	4.23%	4.28%	5bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.31%	2.25%	2.28%	3bp	-2bp	2.32%	2.25%	2.20%	2.30%	2.38%	9bp
	非利息净收入	40,596	32,060	37,977	-6.5%	-6.5%	7,812	10,856	10,923	10,281	5,917	-42.4%
	手续费净收入	27,314	21,554	26,744	-2.1%	-2.1%	5,588	7,695	7,140	6,719	5,190	-22.8%
	其他非息收入	13,282	10,506	11,233	-15.4%	-15.4%	2,224	3,161	3,783	3,562	727	-79.6%
	业务及管理费	42,805	28,444	42,279	-1.2%	-1.2%	13,946	9,632	9,156	9,656	13,835	43.3%
	成本收入比	28.02%	24.25%	27.88%	3.6pc	-0.1pc	38.77%	24.84%	23.07%	24.87%	40.27%	15.4pc
	资产减值损失	54,795	40,729	50,609	-7.6%	-7.6%	11,367	13,974	15,051	11,704	9,880	-15.6%
	贷款减值损失	50,646	35,217	47,668	-5.9%	-5.9%	10,040	12,916	12,181	10,120	12,451	23.0%
	信用成本	1.60%	1.37%	1.39%	2bp	-22bp	1.22%	1.53%	1.40%	1.14%	1.40%	25bp
	所得税费用	9,302	9,243	10,926	17.5%	17.5%	1,734	2,664	3,107	3,472	1,683	-51.5%
有效税率	17.57%	20.09%	19.52%	-0.6pc	2.0pc	17.12%	18.37%	21.11%	20.68%	16.90%	-3.8pc	
规模增长	总资产	5,902,069	6,264,636	6,300,510	0.6%	6.8%	5,902,069	6,247,231	6,257,247	6,264,636	6,300,510	0.6%
	生息资产余额	5,467,672	5,753,465	5,841,789	1.5%	6.8%	5,467,672	5,714,260	5,772,207	5,753,465	5,841,789	1.5%
	贷款总额	3,307,304	3,564,634	3,572,276	0.2%	8.0%	3,307,304	3,453,957	3,512,531	3,564,634	3,572,276	0.2%
	对公贷款	1,876,554	2,047,631	2,053,157	0.3%	9.4%	1,876,554	-	2,032,617	2,047,631	2,053,157	0.3%
	个人贷款	1,430,750	1,517,003	1,519,119	0.1%	6.2%	1,430,750	-	1,479,914	1,517,003	1,519,119	0.1%
	同业资产	220,702	145,871	162,080	11.1%	-26.6%	220,702	351,319	265,626	145,871	162,080	11.1%
	金融投资	1,836,016	2,005,417	2,046,612	2.1%	11.5%	1,836,016	1,922,234	1,944,980	2,005,417	2,046,612	2.1%
	存放央行	378,263	342,865	356,426	4.0%	-5.8%	378,263	339,732	333,500	342,865	356,426	4.0%
	总负债	5,417,703	5,760,672	5,790,497	0.5%	6.9%	5,417,703	5,754,956	5,764,712	5,760,672	5,790,497	0.5%
	付息负债余额	5,271,518	5,652,848	5,609,500	-0.8%	6.4%	5,271,518	5,662,010	5,609,826	5,652,848	5,609,500	-0.8%
	吸收存款	3,620,321	3,979,517	3,847,894	-3.3%	6.3%	3,620,321	3,843,925	3,885,522	3,979,517	3,847,894	-3.3%
	同业负债	786,485	737,782	822,249	11.4%	4.5%	786,485	794,766	736,998	737,782	822,249	11.4%
	发行债券	763,532	883,802	875,971	-0.9%	14.7%	763,532	929,175	911,033	883,802	875,971	-0.9%
向央行借款	101,180	51,747	63,386	22.5%	-37.4%	101,180	94,144	76,273	51,747	63,386	22.5%	
所有者权益	482,489	501,932	507,883	1.2%	5.3%	482,489	490,333	490,530	501,932	507,883	1.2%	
总股本	54,032	54,032	54,032	0.0%	0.0%	54,032	54,032	54,032	54,032	54,032	0.0%	
资产质量	不良贷款	41,366	44,188	44,674	1.1%	8.0%	41,366	42,986	43,643	44,188	44,674	1.1%
	不良率	1.25%	1.24%	1.25%	1bp	0bp	1.25%	1.24%	1.24%	1.24%	1.25%	1bp
	关注贷款	61,469	n.a	65,888	n.a	7.2%	61,469	n.a	64,656	n.a	65,888	n.a
	关注率	1.86%	n.a	1.84%	n.a	-1bp	1.86%	n.a	1.84%	n.a	1.84%	n.a
	逾期贷款	65,704	n.a	69,903	n.a	6.4%	65,704	n.a	68,850	n.a	69,903	n.a
	逾期率	1.99%	n.a	1.96%	n.a	-3bp	1.99%	n.a	1.96%	n.a	1.96%	n.a
	不良生成额	49,110	37,450	51,136	36.5%	4.1%	11,709	11,292	14,847	11,311	13,686	21.0%
	不良生成率	1.63%	1.51%	1.55%	4bp	-9bp	1.42%	1.37%	1.72%	1.29%	1.54%	25bp
	核销转出额	49,410	34,628	47,828	38.1%	-3.2%	14,268	9,672	14,190	10,766	13,200	22.6%
	核销转出率	118.59%	111.62%	115.62%	4.0pc	-3.0pc	n.a	93.52%	132.05%	98.67%	119.49%	20.8pc
	逾期90+偏离度	86.7%	n.a	84.4%	n.a	-2.3pc	86.7%	n.a	85.1%	n.a	84.4%	n.a
拨备覆盖率	187.0%	189%	188%	-0.7pc	0.9pc	187.0%	187.5%	188.3%	188.6%	187.9%	-0.7pc	
拨贷比	2.34%	2.34%	2.35%	1bp	1bp	2.34%	2.33%	2.34%	2.34%	2.35%	1bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.91%	8.69%	8.72%	3bp	-19bp	8.91%	8.77%	8.59%	8.69%	8.72%	3bp
	一级资本充足率	11.41%	11.01%	11.01%	0bp	-40bp	11.41%	11.17%	10.95%	11.01%	11.01%	0bp
	资本充足率	13.37%	12.97%	12.95%	-2bp	-42bp	13.37%	12.40%	12.18%	12.97%	12.95%	-2bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 为例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, YoY 指 22Q1-3 同比 22Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	356,426	436,164	475,419	518,206
同业资产	162,080	178,288	196,117	215,728
贷款总额	3,572,276	3,893,781	4,244,221	4,626,201
贷款减值准备	-83,180	-72,247	-73,069	-73,017
贷款净额	3,499,351	3,821,534	4,171,152	4,553,184
证券投资	2,046,612	2,030,203	2,270,668	2,558,722
其他资产	236,041	295,430	324,998	358,446
<b>资产合计</b>	<b>6,300,510</b>	<b>6,880,432</b>	<b>7,569,048</b>	<b>8,348,051</b>
同业负债	885,635	912,204	939,570	967,757
存款余额	3,847,894	4,174,965	4,550,712	4,960,276
应付债券	875,971	1,064,748	1,294,208	1,573,118
其他负债	180,997	190,265	209,830	231,994
<b>负债合计</b>	<b>5,790,497</b>	<b>6,342,183</b>	<b>6,994,320</b>	<b>7,733,146</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>510,013</b>	<b>538,250</b>	<b>574,728</b>	<b>614,905</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	113,655	112,198	118,673	128,757
净手续费收入	26,744	28,884	31,194	33,690
其他非息收入	11,233	12,355	13,591	14,950
<b>营业收入</b>	<b>151,632</b>	<b>153,437</b>	<b>163,458</b>	<b>177,396</b>
税金及附加	-1,766	-8,384	-9,175	-9,988
业务及管理费	-42,279	-42,655	-45,278	-48,784
营业外净收入	-20	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>106,575</b>	<b>101,477</b>	<b>108,024</b>	<b>117,560</b>
资产减值损失	-50,609	-42,408	-44,929	-48,030
<b>税前利润</b>	<b>55,966</b>	<b>59,069</b>	<b>63,096</b>	<b>69,529</b>
所得税	-10,926	-10,632	-10,095	-11,125
<b>税后利润</b>	<b>45,040</b>	<b>48,437</b>	<b>53,001</b>	<b>58,405</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>44,807</b>	<b>48,186</b>	<b>52,726</b>	<b>58,102</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>39,996</b>	<b>43,375</b>	<b>47,915</b>	<b>53,291</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	1.34%	-1.28%	5.77%	8.50%
手续费净增速	-2.09%	8.00%	8.00%	8.00%
非息净收入增速	-6.45%	8.59%	8.60%	8.61%
拨备前利润增速	-1.08%	-4.78%	6.45%	8.83%
归属母公司净利润增速	3.23%	7.54%	9.42%	10.20%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	10.36%	10.45%	10.67%	10.94%
ROAA	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
RORWA	1.02%	1.01%	1.02%	1.02%
生息率	4.20%	4.18%	4.19%	4.12%
付息率	2.28%	2.27%	2.32%	2.33%
净利差	1.95%	1.95%	1.95%	1.82%
净息差	2.00%	2.00%	1.99%	1.84%
成本收入比	27.88%	27.80%	27.70%	27.50%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	12.95%	12.57%	12.06%	11.51%
核心资本充足率	11.01%	10.83%	10.52%	10.21%
风险加权系数	72.69%	71.50%	71.50%	71.50%
股息支付率	25.05%	24.30%	25.45%	25.68%

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	44,674	35,889	39,172	44,811
不良贷款净生成率	1.55%	1.20%	1.15%	1.20%
不良贷款率	1.25%	0.92%	0.92%	0.97%
拨备覆盖率	188%	201%	187%	163%
拨贷比	2.35%	1.86%	1.72%	1.58%
<b>流动性</b>				
贷存比	92.84%	93.26%	93.26%	93.26%
贷款/总资产	56.70%	56.59%	56.07%	55.42%
平均生息资产/平均总资产	91.96%	92.36%	92.19%	91.43%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	0.74	0.80	0.89	0.99
BVPS	7.38	7.98	8.65	9.38
每股股利	0.19	0.22	0.25	0.28
<b>估值指标</b>				
P/E	4.26	3.92	3.55	3.19
P/B	0.43	0.39	0.36	0.34
P/PPOP	1.60	1.68	1.58	1.45
股息收益率	6.03%	6.88%	7.88%	8.77%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>