

光大银行(601818)

# 不良实现双降

## ——光大银行 2021 年快报业绩点评

✍️ 分析师：梁凤洁 S1230520100001  
✍️ 分析师：邱冠华 S1230520010003  
✉️ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

### 报告导读

盈利增速回落，不良实现双降。

### 投资要点

#### □ 数据概览

光大银行 2021 年归母净利润同比增长 14.7%，营业收入同比增长 7.1%。ROE 10.6%；不良率 1.25%，环比-9bp；拨备覆盖率 187%，环比+1pc。

#### □ 盈利增速回落

光大银行 2021 年净利润同比增长 14.7%，增速环比-3.7pc，营业收入同比增长 7.1%，增速环比-2.1pc，部分归因高基数效应。2019-2021 年净利润测算两年复合增速仍环比+2.1pc 至 7.8%（21Q3 收购云缴费，数据口径变更。但因云缴费对盈利影响不到 0.1%，测算口径未考虑重述影响）。展望未来，财富管理战略发力下，预计盈利有望保持较快增长。

#### □ 规模扩张提速

光大银行 2021 年末总资产同比增长 10.0%，增速较 2021Q3 提升约 2.5pc，规模扩张提速，有力支撑盈利。

#### □ 不良实现双降

光大银行 2021Q4 不良环比双降，不良余额环比-5.8%，不良率环比-9bp 至 1.25%，回落至 2014 年以来的最优水平。拨备水平方面，2021Q4 拨备覆盖率环比+1pc 至 187%，风险抵补能力持续提升。

#### □ 盈利预测及估值

预计光大银行 2022-2023 年归母净利润同比增长 12.20%/12.09%，对应 BPS 7.58/8.26 元/股。现价对应 PB 估值 0.45/0.41 倍。维持目标价 5.60 元，对应 2022 年 PB 0.74x，现价对应 2022 年 PB 0.45x，现价空间 64%。

#### □ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

### 财务摘要

(百万元)	2020A (重述前)	2021A	2022E	2023E
主营收入	142,572	152,753	162,909	174,590
(+/-)	7.28%	7.14%	6.65%	7.17%
归母净利润	37,824	43,407	48,705	54,594
(+/-)	1.26%	14.73%	12.20%	12.09%
每股净资产(元)	6.45	6.99	7.58	8.26
P/B	0.53	0.49	0.45	0.41

### 评级

### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 3.42

### 单季度业绩

### 元/股

3Q/2021	0.24
2Q/2021	0.20
1Q/2021	0.21
4Q/2020	0.15



### 公司简介

### 相关报告

- 1《缴费平台和财富管理成长标——价值重估系列：光大银行深度报告》2021.11.15
- 2《中收增长加速，不良实现双降——光大银行 2021 年三季度报点评》2021.10.29
- 3《业绩超预期，大财富发力——光大银行 2021 年中报点评》2021.08.31
- 4《财富管理发力，资产质量向好——光大银行 2020 年报点评》2021.03.29

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

**表附录：报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位：百万元	2020A (重述前)	2021E	2022E	2023E
存放央行	360,287	394,997	434,497	477,947
同业资产	158,941	174,835	192,319	211,550
贷款总额	3,009,482	3,309,280	3,640,208	4,004,229
贷款减值准备	-75,533	-77,355	-86,340	-90,720
贷款净额	2,942,435	3,231,925	3,553,868	3,913,508
证券投资	1,670,415	1,838,888	2,021,505	2,232,379
其他资产	236,085	261,739	283,727	312,682
<b>资产合计</b>	<b>5,368,163</b>	<b>5,902,384</b>	<b>6,607,869</b>	<b>7,282,214</b>
同业负债	886,516	913,111	940,505	968,720
存款余额	3,437,197	3,780,917	4,159,008	4,574,909
应付债券	440,870	665,649	809,100	983,466
其他负债	148,540	58,272	182,741	201,869
<b>负债合计</b>	<b>4,913,123</b>	<b>5,417,949</b>	<b>6,091,354</b>	<b>6,728,964</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>455,040</b>	<b>484,435</b>	<b>516,515</b>	<b>553,250</b>
<b>主要财务比率</b>				
	2020A (重述前)	2021E	2022E	2023E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	8.61%	-0.04%	6.03%	7.24%
手续费净增速	4.98%	13.00%	10.00%	8.00%
非息净收入增速	2.87%	32.47%	8.26%	6.99%
拨备前利润增速	8.38%	1.33%	6.59%	7.04%
归属母公司净利润增速	1.26%	14.73%	12.20%	12.09%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	10.80%	10.70%	11.22%	11.71%
ROAA	0.75%	0.76%	0.77%	0.79%
RORWA	1.04%	1.07%	1.08%	1.10%
生息率	4.27%	4.07%	4.01%	3.98%
付息率	2.36%	2.31%	2.28%	2.28%
净利差	1.92%	1.76%	1.74%	1.69%
净息差	2.14%	1.99%	1.92%	1.87%
成本收入比	26.38%	24.50%	24.50%	24.50%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.90%	13.09%	12.66%	12.18%
核心资本充足率	11.75%	11.18%	10.85%	10.55%
风险加权系数	71.49%	71.50%	71.50%	71.50%
股息支付率	30.00%	26.54%	26.92%	27.25%

资料来源：wind，浙商证券研究所。

<b>利润表</b>				
单位：百万元	2020A (重述前)	2021E	2022E	2023E
净利息收入	110,697	110,651	117,328	125,822
净手续费收入	24,323	27,485	30,233	32,652
其他非息收入	7,459	14,617	15,348	16,116
<b>营业收入</b>	<b>142,479</b>	<b>152,753</b>	<b>162,909</b>	<b>174,590</b>
税金及附加	-1,483	-10,611	-11,385	-12,349
业务及管理费	-37,589	-37,425	-39,913	-42,775
营业外净收入	-190	-8	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>102,429</b>	<b>103,793</b>	<b>110,634</b>	<b>118,419</b>
资产减值损失	-56,932	-51,451	-51,904	-52,587
<b>税前利润</b>	<b>45,497</b>	<b>52,342</b>	<b>58,730</b>	<b>65,831</b>
所得税	-7,592	-8,734	-9,800	-10,985
<b>税后利润</b>	<b>37,905</b>	<b>43,608</b>	<b>48,930</b>	<b>54,846</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>37,824</b>	<b>43,407</b>	<b>48,705</b>	<b>54,594</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>35,605</b>	<b>38,407</b>	<b>43,705</b>	<b>49,594</b>
<b>主要财务比率</b>				
	2020A (重述前)	2021E	2022E	2023E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	41,666	41,366	47,157	52,038
不良贷款净生成率	1.97%	1.47%	1.30%	1.30%
不良贷款率	1.38%	1.25%	1.30%	1.30%
拨备覆盖率	183%	187%	183%	174%
拨贷比	2.53%	2.34%	2.37%	2.27%
<b>流动性</b>				
贷存比	87.56%	87.53%	87.53%	87.53%
贷款/总资产	56.06%	55.07%	55.09%	54.99%
平均生息资产/平均总资产	98.92%	97.81%	97.00%	96.98%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	0.68	0.71	0.81	0.92
BVPS	6.45	6.99	7.58	8.26
每股股利	0.21	0.21	0.24	0.28
<b>估值指标</b>				
P/E	5.07	4.81	4.23	3.73
P/B	0.53	0.49	0.45	0.41
P/PPOP	1.80	1.78	1.67	1.56
股息收益率	6.26%	6.24%	7.10%	8.05%

## 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“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>