

➤ **事件**：1 月 18 日，光大银行发布 2021 年业绩快报，实现营收 1527.53 亿，YoY+7.14%(-0.16pct)；归母净利润 434.07 亿，YoY+14.73% (+13.5pct)；ROE 为 10.63%(-9BP)；不良率 1.25%(-13BP)；拨备覆盖率 187.02% (+4.31pct)。

➤ 全年营收增速有所放缓，利润增长仍较为景气。2021 年营业增速环比-2.1pct；低基数效应下，归母净利润增速同比+13.5pct 到 14.73%。

➤ 不良双降，资产质量持续改善，拨备覆盖率小幅提升。2021 年不良率同比-13bp，不良贷款余额亦下降表明存量风险进一步出清，资产质量实质性改善。拨备覆盖率同比+4.31pct，继续增厚资产安全边际。

➤ 四季度加速扩表，非信贷类资产投放或增长显著。2021 年总资产增速环比+2.5pct，贷款增速环比-0.9pct，预计在四季度信贷需求相对走弱、以利率债为代表的债券市场发行量走高的背景下，非信贷类资产投放积极。

➤ **投资建议**：业绩基本稳定，不良双降，资产质量进一步夯实，资产扩张提速，或受益于四季度非信贷类资产投放加速。预计 22/23 年 EPS 分别为 0.91 元和 1.03 元，2022 年 1 月 21 日收盘价对应 0.5 倍 21 年 PB，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示**：宏观经济增速下行；资产质量有恶化风险；宽信用不及预期。

谨慎推荐

首次评级

当前价格：

3.42 元

**分析师：余金鑫**

执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究**盈利预测与财务指标**

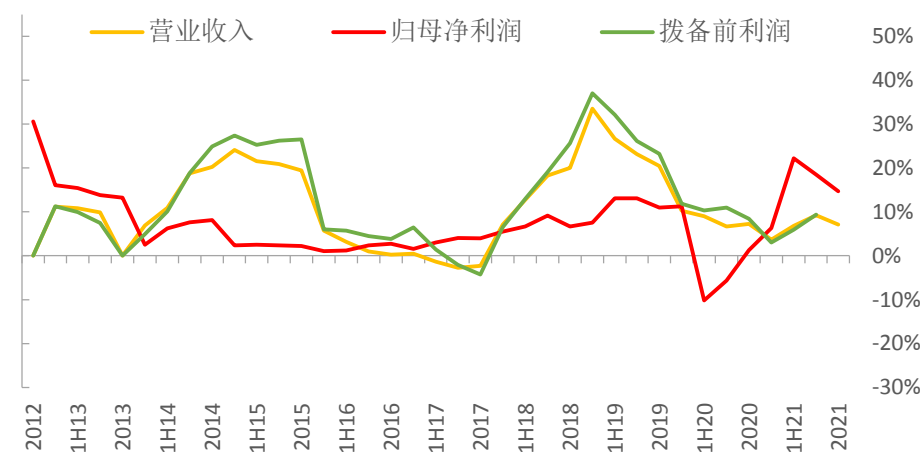
项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	142,479	152,754	167,470	183,870
增长率 (%)	7.28	7.21	9.63	9.79
归属母公司股东净利润 (百万元)	37,824	43,410	49,003	55,691
增长率 (%)	1.26	14.77	12.88	13.65
每股收益 (元)	0.70	0.80	0.91	1.03
PE	5	4	4	3
PB	0.5	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2021 年 1 月 21 日收盘价)

1 业绩基本稳定

全年营收增速有所回落，利润增长仍较为景气。业绩快报显示，光大银行 2021 年营业增速同比 -0.1pct 至 7.14%，环比-2.1pct；低基数效应下，归母净利润增速同比+13.5pct 到 14.73%，环比-3.8pct。

图 1：光大银行截至 2021 年业绩增速（累计）

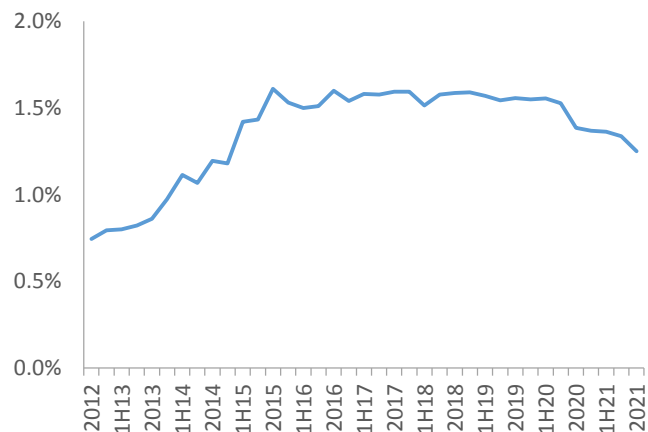


资料来源：wind，民生证券研究院 注：21 年数据为快报值（下同）

2 资产质量夯实

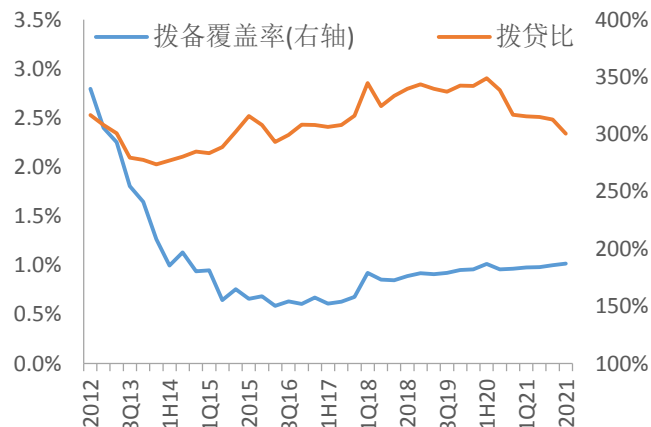
不良双降，资产质量持续改善，拨备覆盖率小幅提升。2021 年光大银行不良率同比-13bp 至 1.25%（环比-9bp），保持较快压降速度，达 2015 年以来最优水平，不良贷款余额同比下降 0.72%，存量风险进一步出清，资产质量实质性改善。拨备覆盖率同比+4.31pct 至 187.02%，继续增厚资产安全边际。

图 2：光大银行截至 2021 年不良率



资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：光大银行截至 2021 年拨备水平

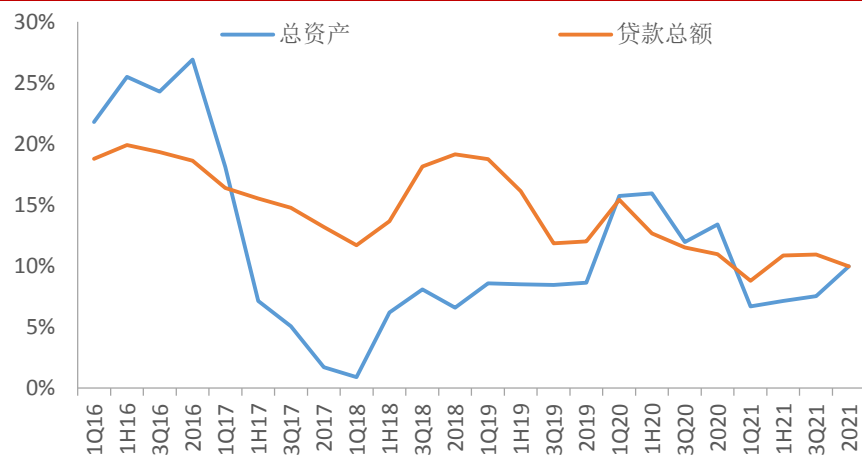


资料来源：wind，民生证券研究院

3 资产扩张提速

四季度加速扩表，非信贷类资产投放或增长显著。2021 年光大银行总资产增速环比+2.5pct 至 10%（同比-3.4pct），贷款总额增速环比-0.9pct 至 9.95%（同比-1pct），预计在四季度信贷需求相对走弱、以利率债为代表的债券市场发行量走高的背景下，非信贷类资产投放积极。

图 4：光大银行截至 2021 年资产端同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

4 投资建议

业绩基本稳定，不良双降，资产质量进一步夯实，资产扩张提速，或受益于四季度非信贷类资产投放加速。预计 22/23 年 EPS 分别为 0.91 元和 1.03 元，2022 年 1 月 21 日收盘价对应 0.5 倍 21 年 PB，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

5 风险提示

宏观经济增速下行；资产质量有恶化风险；宽信用不及预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	1,107	1,162	1,254	1,355
手续费及佣金	243	263	289	312
其他收入	75	103	131	171
营业收入	1,425	1,528	1,675	1,839
营业税及附加	(15)	(17)	(18)	(20)
业务管理费	(376)	(487)	(570)	(633)
拨备前利润	1,026	1,023	1,086	1,186
计提拨备	(569)	(494)	(502)	(522)
税前利润	455	526	581	660
所得税	(76)	(89)	(87)	(99)
归母净利润	378	434	490	557

资产负债表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款总额	30,095	33,093	36,389	40,013
同业资产	1,589	1,717	1,854	2,002
证券投资	16,704	17,456	18,241	19,062
生息资产	51,947	55,788	59,971	64,529
非生息资产	2,496	4,009	6,161	8,668
总资产	53,681	59,023	65,265	72,261
客户存款	34,372	37,830	41,991	46,610
其他计息负债	10,863	11,660	12,487	13,379
非计息负债	3,896	4,689	5,627	6,752
总负债	49,131	54,179	60,105	66,741
股东权益	4,550	4,844	5,160	5,519

每股指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股净利润(元)	0.70	0.80	0.91	1.03
每股拨备前利润(元)	1.90	1.89	2.01	2.19
每股净资产(元)	6.37	6.91	7.49	8.15
每股总资产(元)	99.35	109.24	120.79	133.74
P/E	5	4	4	3
P/PPOP	1.80	1.81	1.70	1.56
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03

利率指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净息差(NIM)	2.29%	2.16%	2.17%	2.18%
净利差(Spread)	2.20%	2.30%	2.40%	2.50%
贷款利率	5.37%	5.52%	5.67%	5.82%
存款利率	2.30%	2.35%	2.40%	2.45%
生息资产收益率	4.59%	4.74%	4.89%	5.04%
计息负债成本率	2.39%	2.44%	2.49%	2.54%

盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E
ROAA	0.75%	0.78%	0.79%	0.82%
ROAE	11.47%	12.10%	12.60%	13.18%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润增速	1.3%	15.4%	12.9%	13.7%
拨备前利润增速	8.4%	-0.3%	6.1%	9.2%
税前利润增速	0.7%	15.7%	10.3%	13.7%
营业收入增速	7.3%	7.2%	9.6%	9.8%
净利息收入增速	8.6%	5.0%	7.9%	8.0%
手续费及佣金增速	5.0%	8.0%	10.0%	8.0%
营业费用增速	3.8%	29.7%	17.0%	11.0%

规模增长	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产增速	12.8%	7.4%	7.5%	7.6%
贷款增速	11.0%	10.0%	10.0%	10.0%
同业资产增速	61.4%	8.0%	8.0%	8.0%
证券投资增速	16.5%	4.5%	4.5%	4.5%
其他资产增速	21.2%	60.6%	53.7%	40.7%
计息负债增速	12.4%	9.4%	10.1%	10.1%
存款增速	13.9%	10.1%	11.0%	11.0%
同业负债增速	1.5%	5.3%	5.0%	5.0%
股东权益增速	17.9%	6.5%	6.5%	7.0%

存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
活期	32.7%	32.7%	32.7%	32.7%
定期	59.9%	59.9%	59.9%	59.9%
其他	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%

贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
企业贷款(不含贴现)	7.2%	7.24%	7.24%	7.24%
个人贷款	7.8%	7.76%	7.76%	7.76%

资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E
不良贷款率	1.38%	1.25%	1.23%	1.18%
正常	96.5%	95.80%	95.90%	96.00%
关注	2.2%	2.10%	2.05%	2.00%
次级	0.7%	1.41%	1.39%	1.37%
可疑	0.4%	0.37%	0.35%	0.33%
损失	0.3%	0.33%	0.32%	0.31%
拨备覆盖率	182.7%	187.0%	194.0%	198.8%

资本状况	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	13.90%	13.20%	12.58%	12.04%
核心资本充足率	9.02%	8.81%	8.62%	8.48%
资产负债率	91.52%	91.79%	92.09%	92.36%

其他数据	2020A	2021E	2022E	2023E
总股本(亿元)	540.3	540.3	540.3	540.3

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001