

光大银行 (601818.SH)

强烈推荐-B (下调)

1Q22 盈利增长放缓，息差承压

事件：4月27日晚间，光大银行披露了1Q22业绩：营业收入387.69亿元，YoY+0.12%；归母净利润117.5亿元，YoY+1.98%；年化加权平均ROE为10.53%。截至22年3月末，资产规模6.25万亿元，不良贷款率1.24%，拨备覆盖率187.5%。

1、盈利增长放缓，ROE小幅下降

盈利增长放缓。1Q22营收增速仅0.1%，处于主要上市银行偏低水平，主要是利息净收入同比接近0增长，手续费净收入同比略微下降。1Q22归母净利润增速2.2%，较21年明显下行。盈利增长放缓较明显，我们预计计息差收窄及手续费低迷等原因。

ROE小幅下降。1Q22年化加权平均ROE为10.5%，同比下降0.6个百分点。由于净利润增长放缓，ROE有所下行。

2、息差小幅下降，计息负债成本有望走低

息差小幅下降。据我们测算，1Q22净息差2.01%，较21年下降15BP，主要系生息资产收益率明显下行。1Q22净息差下降较明显，这也是资产稳健增长之下利息净收入近乎0增长之缘由。1Q22生息资产收益率4.22%，较21年下降20BP。

计息负债成本略微下行。我们测算，1Q22计息负债成本率2.31%，较21年下降4BP。考虑到21年6月下旬，中期限定期存款利率上限明显下调及近期监管鼓励下调存款利率上限，存款成本率有望小幅下降，计息负债成本率有望继续走低。

3、资产质量稳定，拨备水平稳定

资产质量稳定。22Q1不良贷款率1.25%，较年初下降1BP。21年末关注贷款率1.86%，逾期贷款率1.99%。资产质量稳定，不过，资产质量仍有一定压力。21年不良净生成率1.79%，尽管同比有所下行，但仍处于高位，且明显高于上市银行平均水平。

拨备水平保持稳定。22Q1拨备覆盖率187.5%，拨贷比2.33%，拨备水平保持稳定。

4、财富管理业务稳步发展，1Q22中收小幅负增长

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21年末，零售AUM达2.12万亿元，同比10.7%；私行AUM达5011亿元，同比增长14.6%；理财规模达1.07万亿元，同比大幅增长27.6%。

中收略微负增长。1Q22手续费及佣金净收入77.0亿元，同比下降2.0%。

5、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，尽管1Q22盈利增长放缓，但有望保持相对稳健地增长。依据2021年度净利润分配方案，当前股息率达6.5%。我们维持“强烈推荐”评级，由于Q1业绩低于预期，我们下调22/23盈利预测，并下调长期评级至“B”，小幅下调目标估值至0.55-0.6倍22年PB，对应目标价4.11-4.49元/股，相较于当前股价上升空间较大。

□ 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。

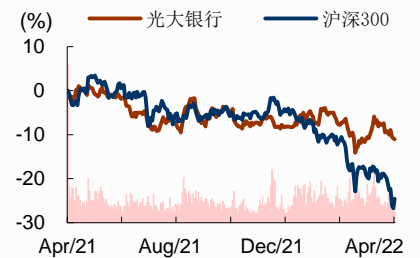
总量研究/银行
目标估值：4.11 - 4.49 元
当前股价：3.22 元

基础数据

总股本(万股)	5403192
已上市流通股(万股)	4135319
总市值(亿元)	1740
流通市值(亿元)	1332
每股净资产(MRQ)	9.1
ROE(TTM)	8.9
资产负债率	92.1%
主要股东	中国光大集团公司
主要股东持股比例	46.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-7	-11
相对表现	7	14	12



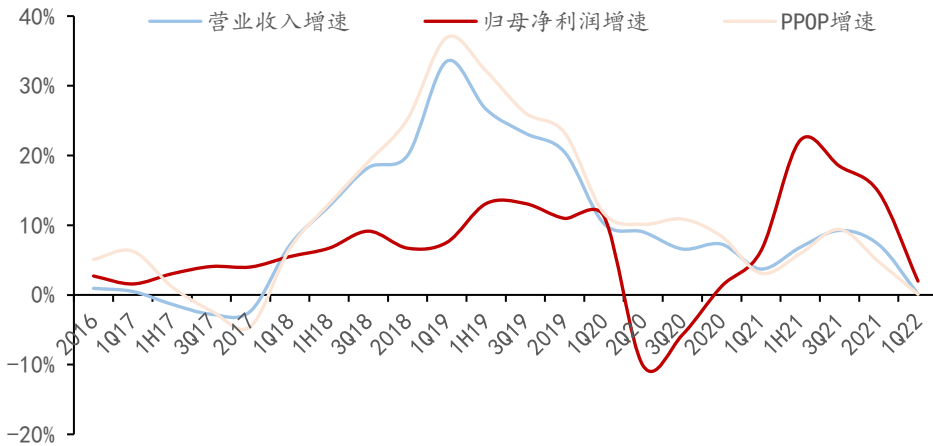
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《光大银行(601818)——盈利稳健增长，资产质量改善》2022-03-27
- 2、《光大银行(601818)——营收增速提升，资产质量改善》2021-10-29
- 3、《光大银行(601818)——光大银行半年报怎么看？》2021-08-31

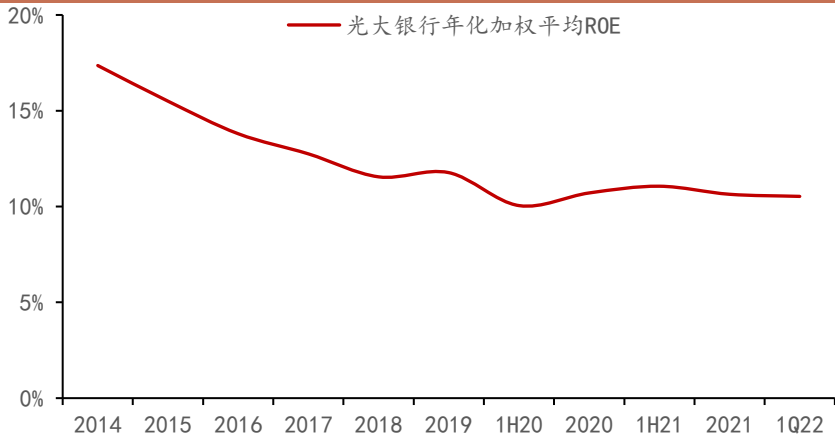
廖志明 S1090521010002
liaozhiming@cmschina.com.cn

图 1: 1Q22 光大银行营收及归母净利润增速皆明显下滑



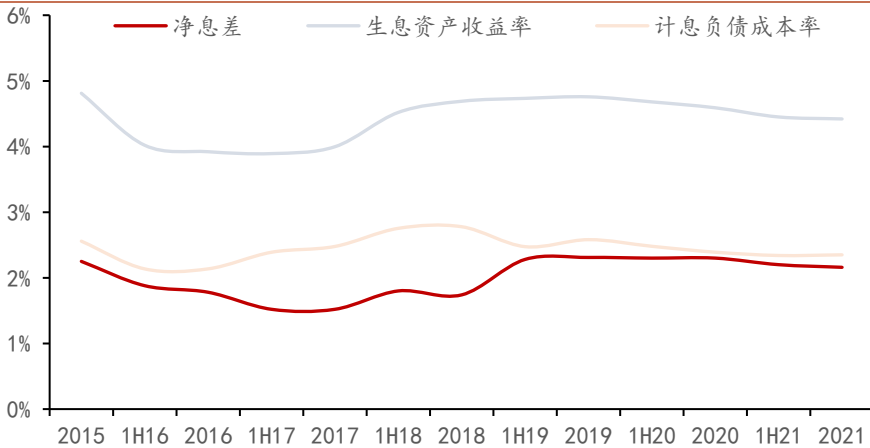
资料来源: 公司财报、招商证券

图 2: 1Q22 光大银行年化加权平均 ROE 为 10.53%, 同比下降



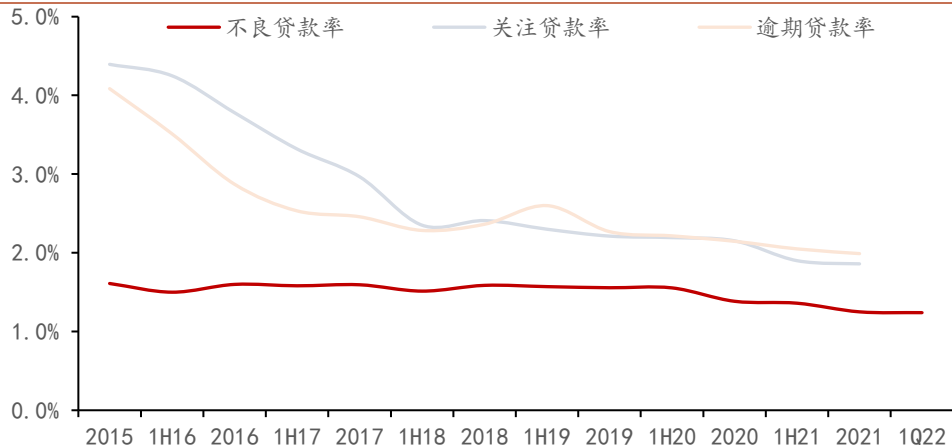
资料来源: 公司财报、招商证券

图 3: 光大银行 2021 年净息差为 2.16%, 有所下降



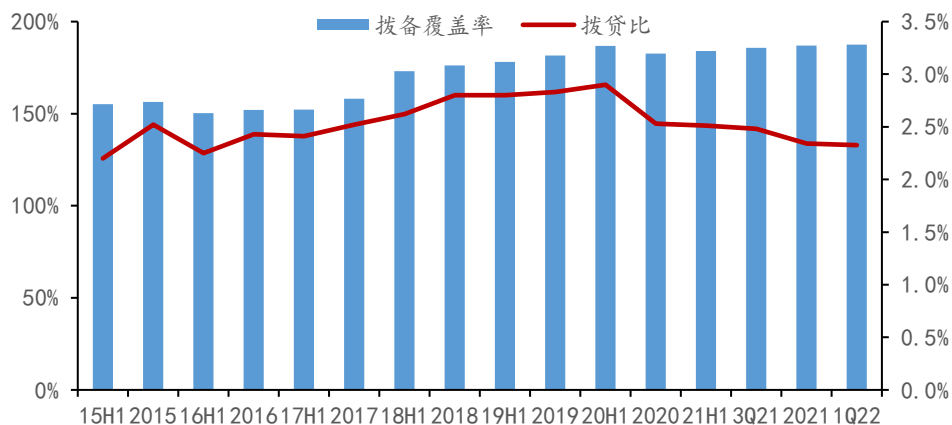
资料来源: 公司财报、招商证券

图 4：1Q22 光大银行资产质量平稳



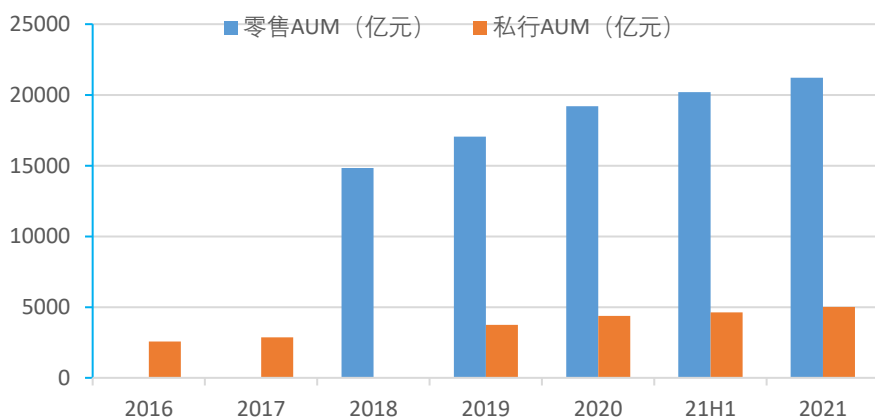
资料来源：公司财报、招商证券

图 5：22Q1 光大银行拨贷比 2.33%，拨备覆盖率 187.5%



资料来源：公司财报、招商证券

图 6：2021 年末，光大银行零售 AUM 达 2.12 万亿元 (亿元)



资料来源：公司财报、招商证券

附：财务预测表

人民币亿元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表					
净利息收入	1107	1122	1203	1313	1392
手续费及佣金	243	273	281	295	310
其他收入	75	133	137	156	178
营业收入	1425	1528	1621	1765	1880
营业税及附加	(15)	(16)	(19)	(21)	(23)
业务管理费	(376)	(428)	(462)	(490)	(515)
拨备前利润	1034	1083	1139	1254	1343
计提拨备	(569)	(548)	(593)	(673)	(725)
税前利润	455	529	539	572	607
所得税	(76)	(93)	(92)	(97)	(103)
归母净利润	378	434	444	471	499
资产负债表					
贷款总额	30095	33073	36380	39291	42041
同业资产	1589	2207	2273	2341	2412
证券投资	16704	18360	19829	21415	22914
生息资产	51948	57384	62413	67175	71701
非生息资产	2495	2411	1967	1805	2220
总资产	53681	59021	63559	68070	72929
客户存款	31853	36203	39099	41836	44765
其他计息负债	13274	16512	17770	19134	20614
非计息负债	4005	1462	1535	1612	1692
总负债	49131	54177	58404	62582	67071
股东权益	4550	4844	5154	5488	5858
利率指标					
净息差(NIM)	2.29%	2.16%	2.09%	2.11%	2.11%
净利差(Spread)	2.20%	2.07%	2.07%	2.07%	2.07%
贷款利率	5.37%	5.11%	5.11%	5.11%	5.11%
存款利率	2.30%	2.22%	2.22%	2.22%	2.22%
生息资产收益率	4.59%	4.42%	4.42%	4.42%	4.42%
计息负债成本率	2.39%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%
盈利能力					
ROAA	0.75%	0.77%	0.73%	0.72%	0.72%
ROAE	11.47%	12.09%	11.43%	11.19%	11.02%
拨备前利润率	2.05%	1.92%	1.86%	1.90%	1.91%
每股指标					
每股净利润(元)	0.70	0.80	0.82	0.87	0.92
每股拨备前利	1.91	2.00	2.11	2.32	2.48
每股净资产(元)	6.37	6.91	7.48	8.09	8.71
每股总资产(元)	99.35	109.23	117.63	125.98	134.91
P/E	4.60	4.01	3.92	3.69	3.48
P/PPOP	1.68	1.61	1.53	1.39	1.30
P/B	0.51	0.47	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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
收入增长					
净利润增速	1.3%	14.8%	2.3%	6.0%	8.8%
拨备前利润增速	8.6%	4.8%	5.1%	10.1%	8.3%
税前利润增速	0.7%	16.4%	1.8%	6.1%	8.9%
营业收入增速	7.3%	7.2%	6.1%	8.9%	7.4%
净利息收入增速	8.6%	1.3%	7.2%	9.2%	7.2%
手续费及佣金增	5.0%	12.3%	3.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	3.8%	13.9%	8.0%	6.0%	5.0%
规模增长					
生息资产增速	12.8%	10.5%	8.8%	7.6%	6.7%
贷款增速	11.0%	9.9%	10.0%	8.0%	7.0%
同业资产增速	61.4%	38.9%	3.0%	3.0%	3.0%
证券投资增速	16.5%	9.9%	8.0%	8.0%	7.0%
其他资产增速	21.4%	-3.4%	-18.4%	-8.2%	23.0%
计息负债增速	7.0%	16.8%	7.9%	7.2%	7.2%
存款增速	6.7%	13.7%	8.0%	7.0%	7.0%
同业负债增速	1.5%	21.9%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	17.9%	6.5%	6.4%	6.5%	6.8%
存款结构					
活期	35.3%	38.8%	38.8%	38.8%	38.8%
定期	64.6%	61.0%	61.0%	61.0%	61.0%
其他	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
贷款结构					
企业贷款	55.1%	54.1%	54.15%	54.15%	54.15%
个人贷款	42.6%	43.3%	43.26%	43.26%	43.26%
资产质量					
不良贷款率	1.38%	1.25%	1.23%	1.21%	1.18%
正常	96.46%	96.89%	97.90%	97.95%	98.00%
关注	2.15%	1.86%	2.10%	2.05%	2.00%
次级					
可疑					
损失					
拨备覆盖率	182.7%	187.0%	183.9%	191.7%	204.5%
资本状况					
资本充足率	13.90%	13.37%	13.17%	12.97%	12.75%
核心一级资本充	9.02%	8.91%	9.01%	9.09%	9.13%
资产负债率	91.52%	91.79%	91.89%	91.94%	92.01%
其他数据					
总股本(亿)	540.32	540.32	540.32	540.32	540.32

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等。

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。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。