

光大银行 (601818.SH)

强烈推荐 (维持)

盈利增长较慢，但资产质量稳中向好

事件：近期光大银行披露了 1H22 业绩：营业收入 784.54 亿元，YoY+1.77%；归母净利润 232.99 亿元，YoY+3.80%；年化加权平均 ROE 为 10.75%。截至 22 年 6 月末，资产规模 6.26 万亿元，不良贷款率 1.24%，拨备覆盖率 188.33%。

评论：**1、业绩增速回升，ROE 略有下降**

业绩增速有所回升。1H22 营收增速为 1.77%，较 1Q22 提升 1.65 个百分点，但仍处于主要上市银行偏低水平，主要是利息净收入增速较低，为 1.39%，同时手续费净收入同比略微下降。1H22 归母净利润增速 3.80%，较 1Q22 提升 1.82 个百分点，盈利增速有所回升。

ROE 略有下降。1H22 年化加权平均 ROE 为 10.75%，同比下降 0.32 个百分点，由于净利润增长放缓，ROE 有所下行。

2、息差下降，财富管理业务稳步发展

息差下降。1H22 净息差 2.06%，较 21 年下降 10BP，同比下降 14BP，主要由于生息资产收益率明显下行。1H22 生息资产收益率为 4.30%，较 21 年下降 12BP，同比下降 15BP。计息负债成本率为 2.31%，较 21 年下降 4BP，同比下降 3BP。

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 22 年 6 月末，零售 AUM 达 2.31 万亿元，同比增长 14.37%，较 21 年末增长 8.85%；私行 AUM 达 5371 亿元，同比增长 15.91%，较 21 年末增长 7.17%。

3、资产质量稳中向好，拨备水平稳定

资产质量稳中向好。22Q2 不良贷款率 1.24%，较年初下降 1BP，环比持平；关注贷款率 1.84%，较年初下降 2BP；逾期贷款率 1.96%，较年初下降 3BP。资产质量稳中向好。

拨备水平保持稳定。22Q2 拨备覆盖率 188.33%，较 22Q1 微升 0.81 个百分点，较 21 年末上升 1.31 个百分点；拨贷比 2.34%，较 22Q1 微升 1BP，拨备水平保持稳定。

资本充足率有所下降。22Q2 核心一级/一级/资本充足率分别为 8.59%、10.95%、12.18%，分别较 21 年末下降 0.32、0.46、1.19 个百分点，资本充足率水平有所下降。

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，1H22 业绩增速有所提升，零售 AUM 增速较高，资产质量稳中向好。依据 2021 年度净利润分配方案，当前股息率达 7.1%，截至 8 月 26 日收盘，光大银行估值仅为 0.41 倍 PB (LF)，性价比凸显。我们维持“强烈推荐”评级，预测 22/23 盈利增速为 2.3%/6.0%，给予目标估值为 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

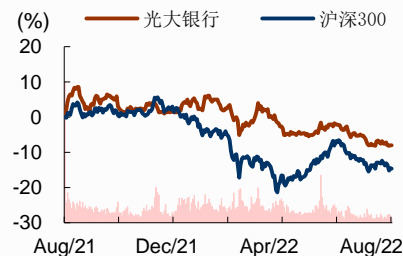
当前股价：2.83 元

基础数据

总股本 (万股)	5403193
已上市流通股 (万股)	4135319
总市值 (亿元)	1529
流通市值 (亿元)	1170
每股净资产 (MRQ)	9.1
ROE (TTM)	9.0
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	-3	-10	-9
相对表现	1	0	5



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《光大银行 (601818) —1Q22 盈利增长放缓，息差承压》2022-04-28
- 《光大银行 (601818) —盈利稳健增长，资产质量改善》2022-03-27
- 《光大银行 (601818) —营收增速提升，资产质量改善》2021-10-29

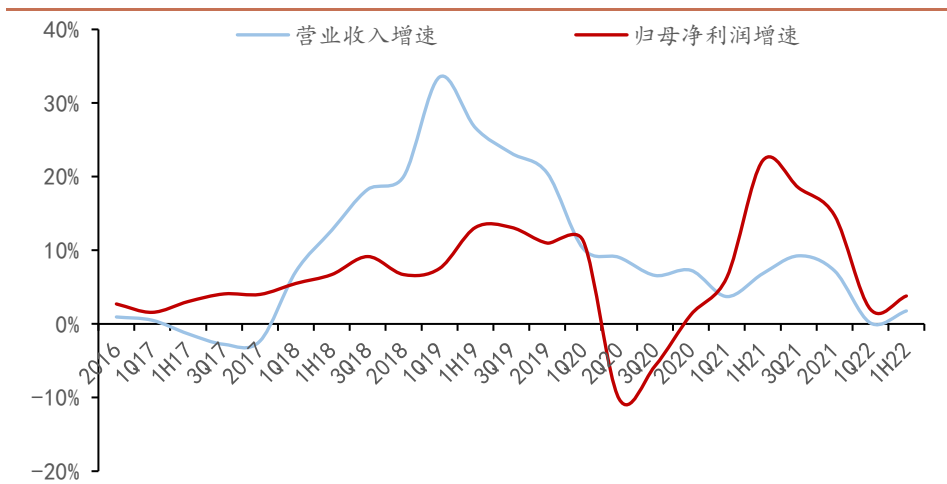
廖志明 S1090521010002

✉ liaozhiming@cmschina.com.cn

邵春雨 S1090522040001

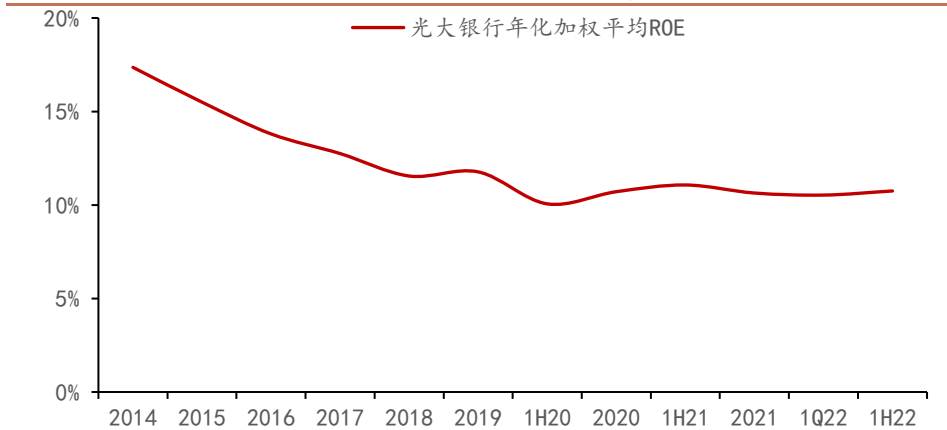
✉ shaochunyu@cmschina.com.cn

图 1：1H22 光大银行营收及归母净利润增速回升



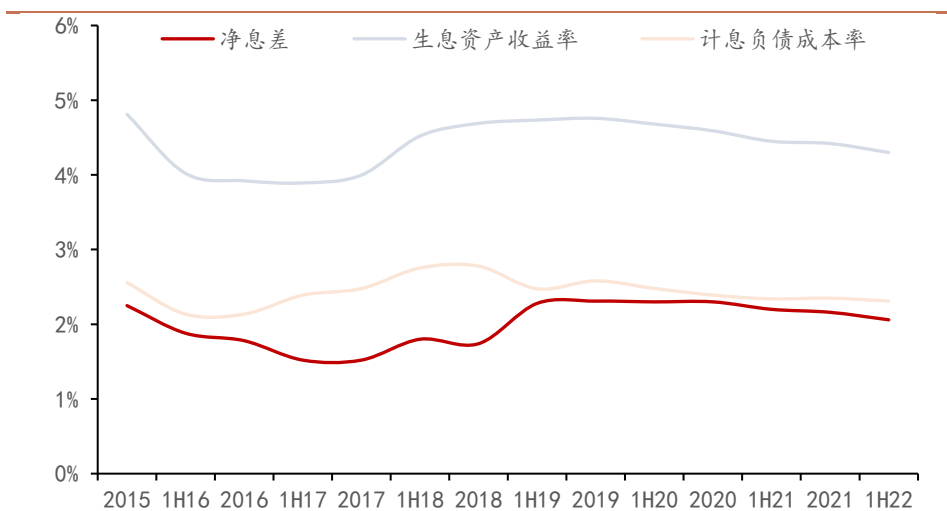
资料来源：上市银行财报，招商证券

图 2：1H22 光大银行年化加权平均 ROE 为 10.75%，同比下降 0.32 个百分点



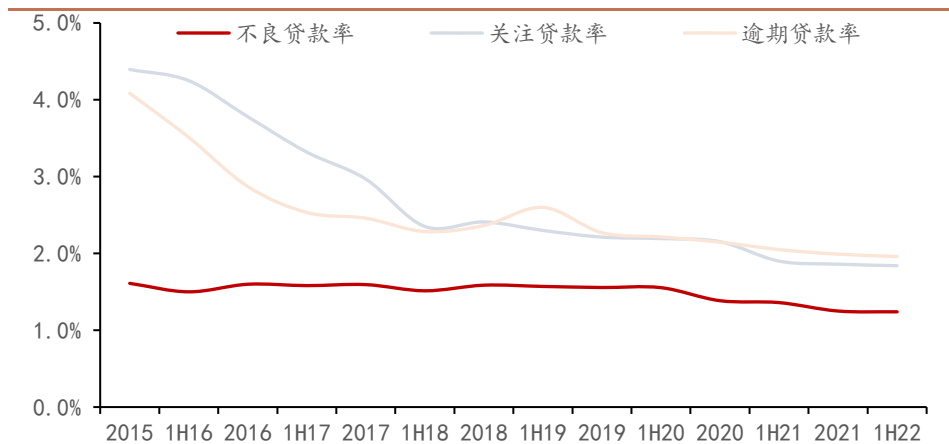
资料来源：上市银行财报，招商证券

图 3：光大银行 1H22 净息差为 2.06%



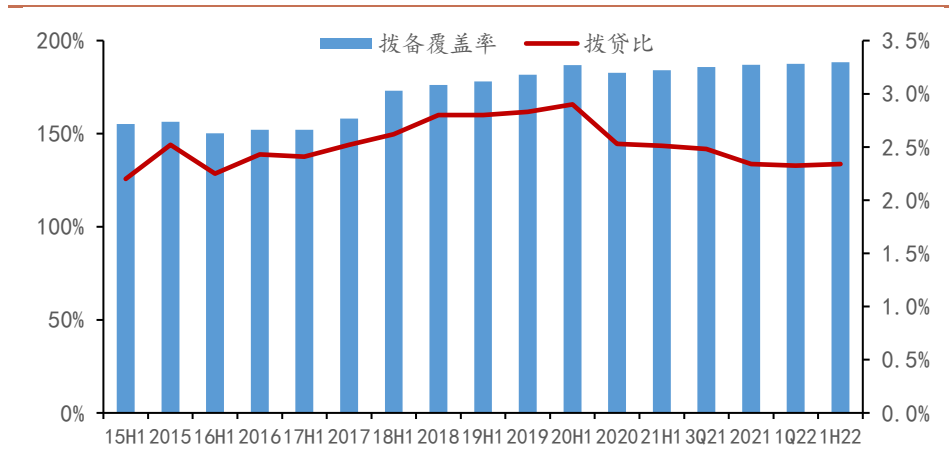
资料来源：公司财报，招商证券

图 4: 22Q2 光大银行不良贷款率为 1.24%，资产质量稳中向好



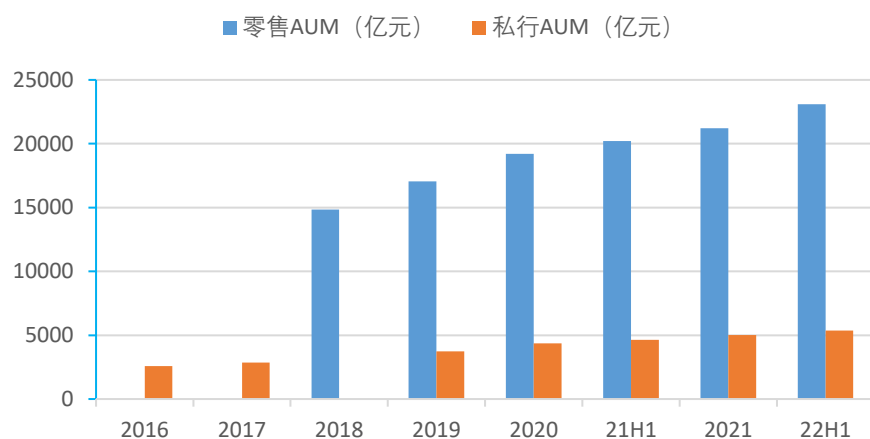
资料来源: iFinD, 招商证券

图 5: 22Q2 光大银行拨贷比 2.34%，拨备覆盖率 188.33%



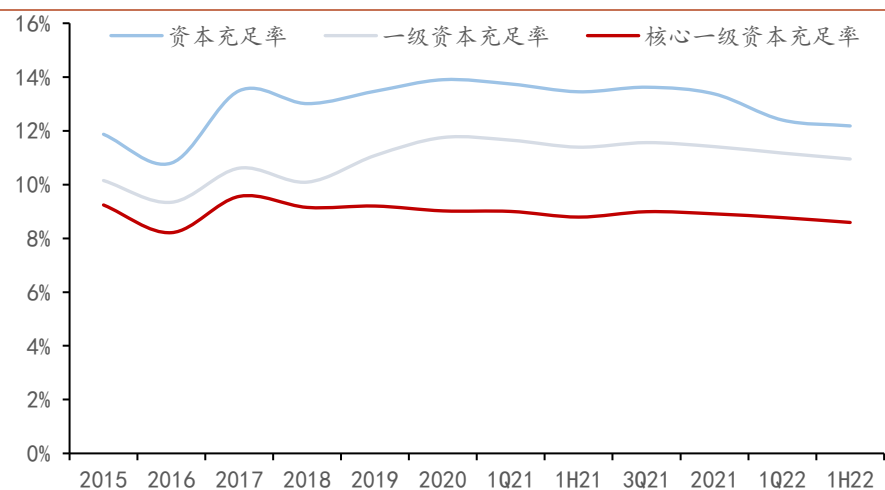
资料来源: iFinD, 招商证券

图 6: 2022 年 6 月末, 光大银行零售 AUM 达 2.31 万亿元, 私行 AUM 达 5371 亿元



资料来源: iFinD, 招商证券

图 7: 22Q2 光大银行资本充足率略有下降



资料来源: iFinD, 招商证券

附：财务预测表

人民币亿元	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	1107	1122	1203	1313	1392	净利润增速	1.3%	14.8%	2.3%	6.0%	8.8%
手续费及佣金	243	273	281	295	310	拨备前利润增速	8.6%	4.8%	5.1%	10.1%	8.3%
其他收入	75	133	137	156	178	税前利润增速	0.7%	16.4%	1.8%	6.1%	8.9%
营业收入	1425	1528	1621	1765	1880	营业收入增速	7.3%	7.2%	6.1%	8.9%	7.4%
营业税金及附加	(15)	(16)	(19)	(21)	(23)	净利息收入增速	8.6%	1.3%	7.2%	9.2%	7.2%
业务管理费	(376)	(428)	(462)	(490)	(515)	手续费及佣金增	5.0%	12.3%	3.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	1034	1083	1139	1254	1343	营业费用增速	3.8%	13.9%	8.0%	6.0%	5.0%
计提拨备	(569)	(548)	(593)	(673)	(725)	规模增长					
税前利润	455	529	539	572	607	生息资产增速	12.8%	10.5%	8.8%	7.6%	6.7%
所得税	(76)	(93)	(92)	(97)	(103)	贷款增速	11.0%	9.9%	10.0%	8.0%	7.0%
归母净利润	378	434	444	471	499	同业资产增速	61.4%	38.9%	3.0%	3.0%	3.0%
资产负债表						证券投资增速	16.5%	9.9%	8.0%	8.0%	7.0%
贷款总额	30095	33073	36380	39291	42041	其他资产增速	21.4%	-3.4%	-18.4%	-8.2%	23.0%
同业资产	1589	2207	2273	2341	2412	计息负债增速	7.0%	16.8%	7.9%	7.2%	7.2%
证券投资	16704	18360	19829	21415	22914	存款增速	6.7%	13.7%	8.0%	7.0%	7.0%
生息资产	51948	57384	62413	67175	71701	同业负债增速	1.5%	21.9%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	2495	2411	1967	1805	2220	股东权益增速	17.9%	6.5%	6.4%	6.5%	6.8%
总资产	53681	59021	63559	68070	72929	存款结构					
客户存款	31853	36203	39099	41836	44765	活期	35.3%	38.8%	38.8%	38.8%	38.8%
其他计息负债	13274	16512	17770	19134	20614	定期	64.6%	61.0%	61.0%	61.0%	61.0%
非计息负债	4005	1462	1535	1612	1692	其他	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
总负债	49131	54177	58404	62582	67071	贷款结构					
股东权益	4550	4844	5154	5488	5858	企业贷款	55.1%	54.1%	54.15%	54.15%	54.15%
利率指标						个人贷款	42.6%	43.3%	43.26%	43.26%	43.26%
净息差(NIM)	2.29%	2.16%	2.09%	2.11%	2.11%	资产质量					
净利差(Spread)	2.20%	2.07%	2.07%	2.07%	2.07%	不良贷款率	1.38%	1.25%	1.23%	1.21%	1.18%
贷款利率	5.37%	5.11%	5.11%	5.11%	5.11%	正常	96.46%	96.89%	97.90%	97.95%	98.00%
存款利率	2.30%	2.22%	2.22%	2.22%	2.22%	关注	2.15%	1.86%	2.10%	2.05%	2.00%
生息资产收益率	4.59%	4.42%	4.42%	4.42%	4.42%	次级					
计息负债成本率	2.39%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%	可疑					
盈利能力						损失					
ROAA	0.75%	0.77%	0.73%	0.72%	0.72%	拨备覆盖率	182.7%	187.0%	183.9%	191.7%	204.5%
ROAE	11.47%	12.09%	11.43%	11.19%	11.02%	资本状况					
拨备前利润率	2.05%	1.92%	1.86%	1.90%	1.91%	资本充足率	13.90%	13.37%	13.17%	12.97%	12.75%
每股指标						核心一级资本充	9.02%	8.91%	9.01%	9.09%	9.13%
每股净利润(元)	0.70	0.80	0.82	0.87	0.92	资产负债率	91.52%	91.79%	91.89%	91.94%	92.01%
每股拨备前利	1.91	2.00	2.11	2.32	2.48	其他数据					
每股净资产(元)	6.37	6.91	7.48	8.09	8.71	总股本(亿)	540.32	540.32	540.32	540.32	540.32
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

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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

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，任何机构和个人均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。