

事件: 8 月 26 日, 光大银行发布 22H1 报告, 营收 784.5 亿元, YoY+1.8%; 归母净利润 233.0 亿元, YoY+3.8%; 不良率 1.24%, 拨备覆盖率 188%。

➤ **业绩表现回暖, 其他非息表现亮眼。** 22H1 公司营收、归母净利润同比增速较 Q1 环比+1.7%、+1.8%, 规模扩张、非息收入高增为主要原因。营收拆解来看, 净息收入同比增速环比+1.3pct, 主要受益于积极的信贷投放; 净手续费收入同比-1.5pct, 预计是资本市场波动对财富管理业务影响较大所致; 其他非息收入同比+13.2%, 主要受益于投资收益的增加, 一定程度弥补中收对营收的拖累。

➤ **净息差略有收窄, 信贷投放以量补价。** 资产端, 22H1 信贷投放聚焦重点领域、重点行业, 制造业、绿色、普惠贷款较年初分别增长 12.4%、26.6%、18.9%, 新增贷款超 2052 亿元, 已超过 2021 年投放总额 2/3, 同比增长 6.2%, 高于总资产同比增速 19BP, 资产结构不断优化; 负债端, 22H1 总负债及总存款分别同比增长 6.4%、7.4%, 结构持续优化同时, 成本控制效果逐渐显现, 成本率自 2018 年开始持续下降, 对净息差形成一定呵护。净息差略有收窄, 22H1 净息差为 2.06%, 较年初-10BP, 主要受资产端贷款重新定价导致收益率下降拖累。

➤ **财富战略持续推进, 零售转型成效显著。** 公司致力于“打造一流财富管理银行”, 通过“双曲线”融合发展实现客户、规模、盈利表现同步向好, 为零售金融注入新动能。客户层面, 零售客户 1.47 亿户, 其中财富客户突破 110 万户, 私行客户达 5.3 万户; 规模层面, 零售 AUM 总量 2.31 万亿元, 其中私行 AUM5371 万亿元, 以 5.3 万高净值客户占据超过 1/5 的零售 AUM 总量; 盈利层面, 财富管理业务尽管受上半年资本市场震荡影响, 仍实现手续费净收入 47 亿元, 同比增长 5.7%, 占比中收达 32%。公司以财富管理为抓手, 推动零售业务整体发展, 22H1 零售业务收入占比营收同比+0.6pct 至 42.07%。

➤ **资产质量“3降1升”, 资本充足率略有下降。** 22H1 不良率较 Q1 环比持平、拨备覆盖率环比+0.8pct, 房地产业不良率较年初+1.22pct 至 2.56%, 主要受行业整体走弱影响。关注率 1.84%、逾期率 1.96%, 较年初均有下降。不良率、关注率、逾期率、拨备覆盖率实现“3降1升”, 均处于 2015 年以来最佳水平。22H 核心一级资本充足率较 Q1 环比-18BP 至 8.59%, 受规模增长所致。

➤ **投资建议: 业绩触底回升, 财富战略推进**

公司致力于“打造一流财富管理银行”, 财富战略持续推进, 有望为业务发展和业绩表现发挥“生力军”作用; 信贷投放高增支撑净利息收入稳健增长, 其他非息收入亮眼表现, 助力营收、净利润稳步增长; “3降1升”, 资产质量持续向好。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.87 元、0.96 元和 1.07 元, 2022 年 8 月 26 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB, 我们上调评级, 给予“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济增速下行; 疫情风险多点频发。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	152,751	165,353	179,499	197,800
增长率 (%)	7.1	8.2	8.6	10.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	43,407	47,120	51,725	57,880
增长率 (%)	14.7	8.6	9.8	11.9
每股收益 (元)	0.80	0.87	0.96	1.07
PE	4	3	3	3
PB	0.4	0.4	0.3	0.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价)

推荐
上调评级
当前价格:
2.83 元

分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

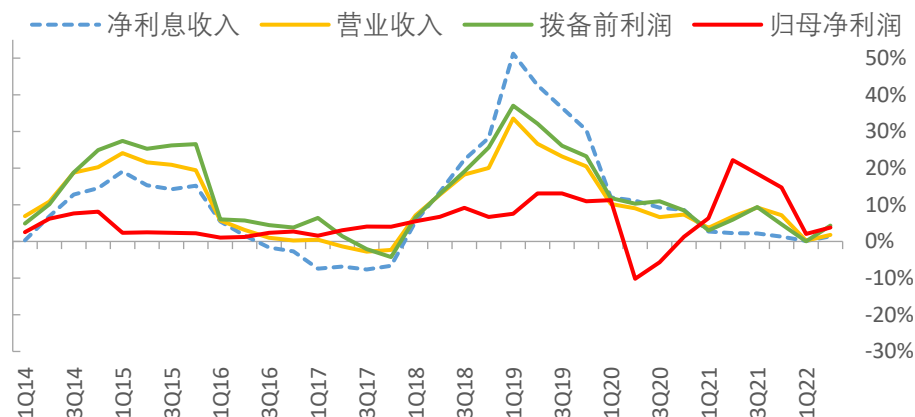
执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

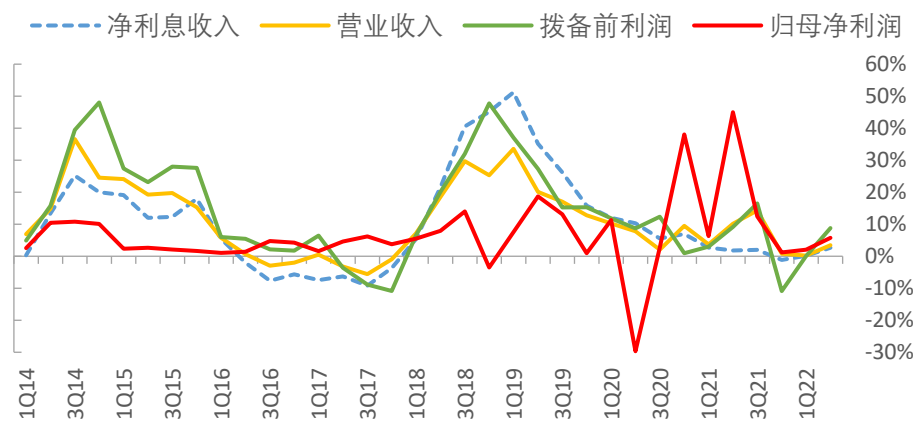
1.光大银行: 业绩平稳, 资产质量持续改善——2021 年业绩快报点评-2022/01/23

图1：光大银行截至 22H1 业绩同比增速（累计）



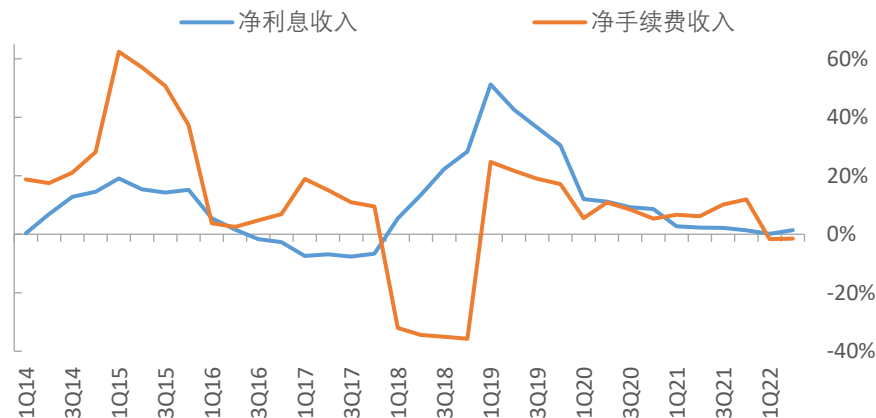
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：光大银行截至 22H1 业绩同比增速（单季）



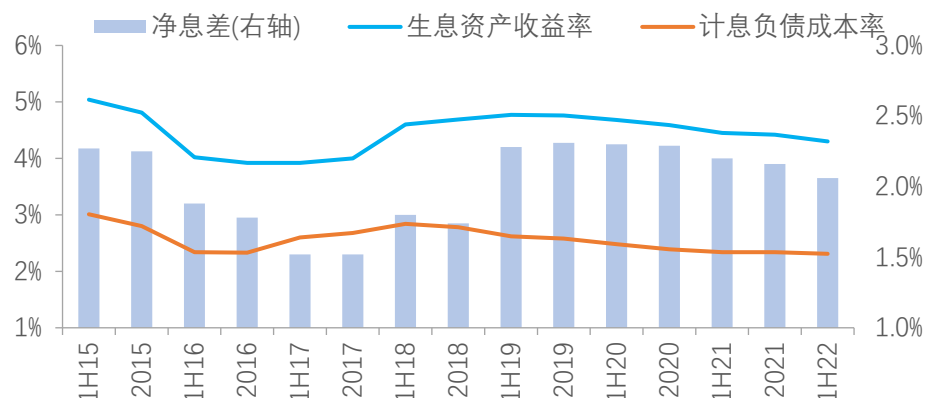
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：光大银行截至 22H1 净利息收入与中收同比增速



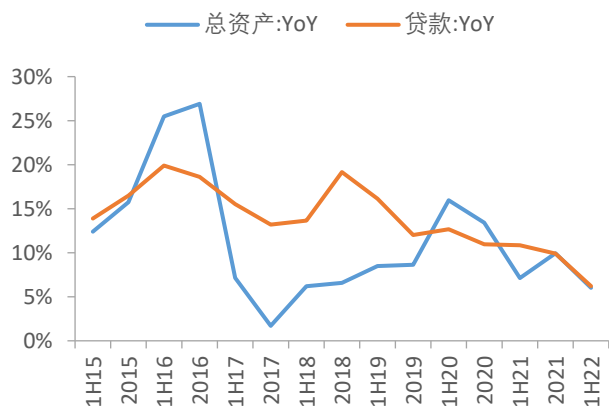
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：光大银行截至 22H1 净息差两端拆解



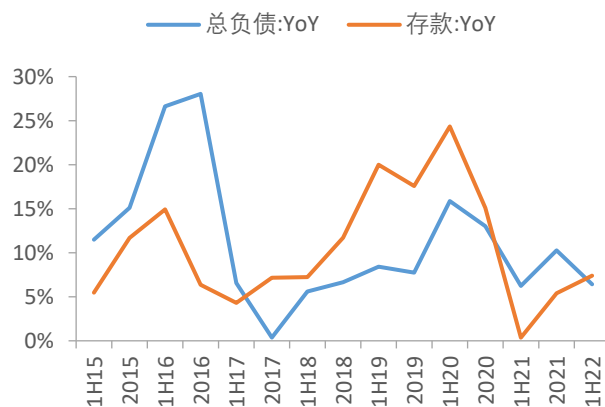
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：光大银行截至 22H1 资产端同比增速



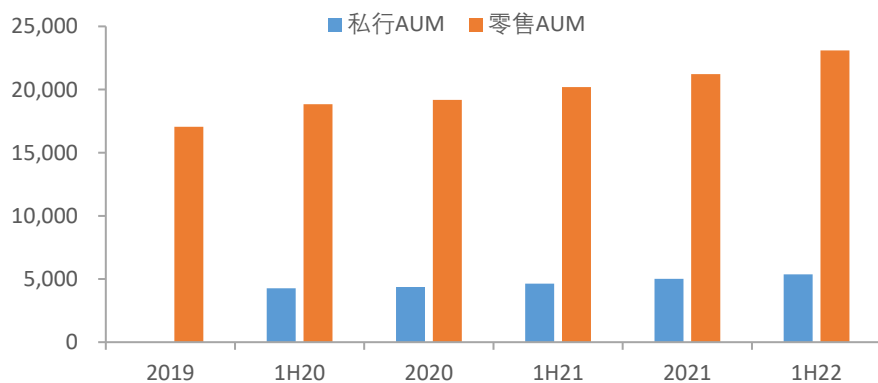
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：光大银行截至 22H1 负债端同比增速



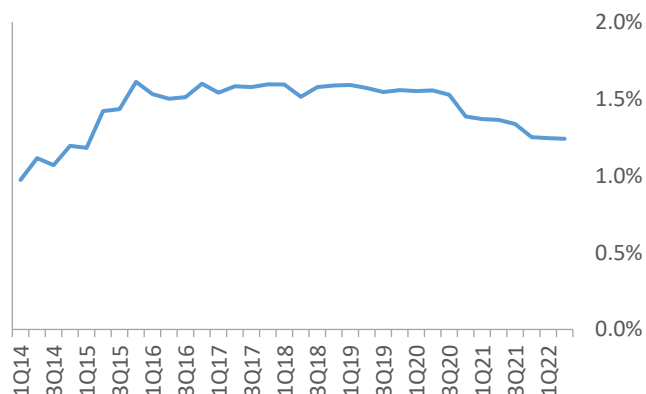
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：光大银行私行、零售 AUM 变化情况



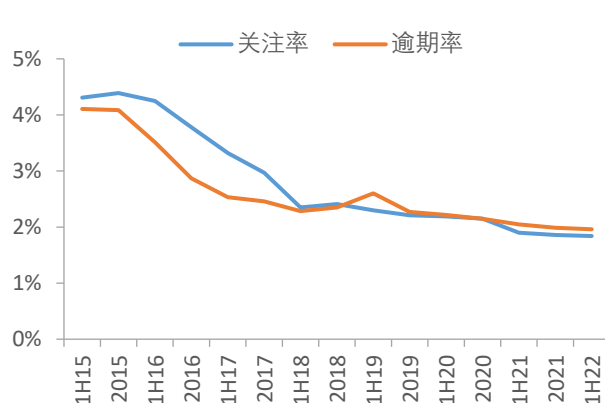
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8: 光大银行截至 22H1 不良贷款率



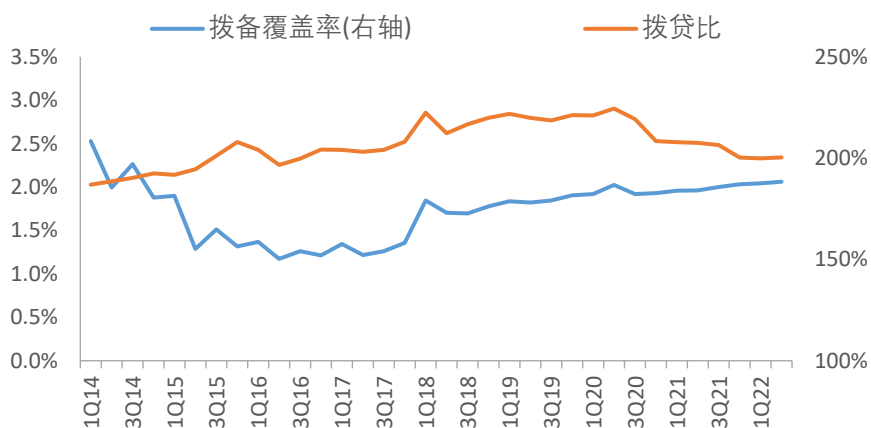
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图9: 光大银行截至 22H1 关注率、逾期率



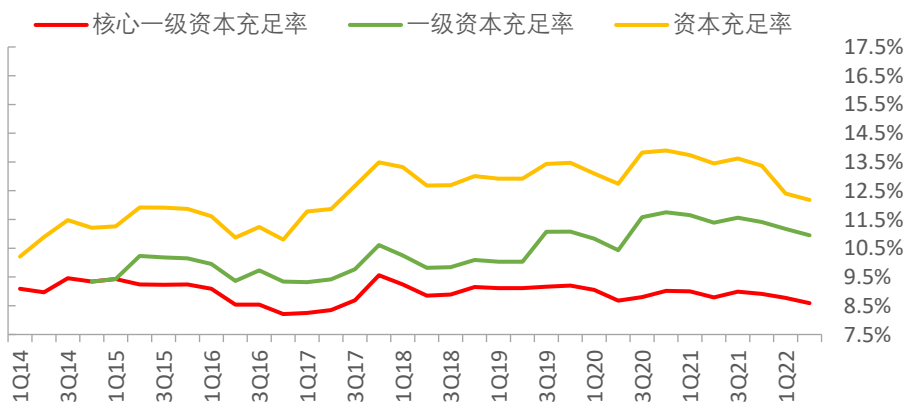
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图10: 光大银行截至 22H1 拨备覆盖率与拨贷比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图11: 光大银行截至 22H1 资本充足率变动情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	1,122	1,235	1,360	1,521
手续费及佣金	273	295	327	370
其他收入	133	123	107	87
营业收入	1,528	1,654	1,795	1,978
营业税及附加	-6	-18	-20	-22
业务管理费	-428	-454	-526	-584
拨备前利润	1,074	1,170	1,235	1,355
计提拨备	-548	-653	-661	-706
税前利润	529	521	578	654
所得税	-93	-47	-58	-72
归母净利润	434	471	517	579

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	33,073	35,057	38,914	43,583
同业资产	2,207	2,207	2,207	2,207
证券投资	18,360	19,829	21,415	23,129
生息资产	57,383	60,836	66,279	72,662
非生息资产	2,412	4,690	5,925	6,950
总资产	59,021	64,584	71,099	78,338
客户存款	36,757	40,433	44,881	49,818
其他计息负债	15,500	16,657	17,910	19,267
非计息负债	1,919	2,303	2,764	3,317
总负债	54,177	59,393	65,555	72,402
股东权益	4,844	5,191	5,544	5,937

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.80	0.87	0.96	1.07
每股拨备前利润(元)	1.99	2.17	2.29	2.51
每股净资产(元)	6.91	7.55	8.20	8.92
每股总资产(元)	109.23	119.53	131.59	144.99
P/E	4	3	3	3
P/PPOP	1	1	1	1
P/B	0.4	0.4	0.3	0.3
P/A	0.03	0.02	0.02	0.02

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.16%	2.09%	2.14%	2.19%
净利差(Spread)	2.07%	2.08%	2.10%	2.11%
贷款利率	5.11%	5.09%	5.09%	5.09%
存款利率	2.22%	2.20%	2.19%	2.19%
生息资产收益率	4.42%	4.39%	4.39%	4.39%
计息负债成本率	2.35%	2.31%	2.29%	2.28%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.77%	0.77%	0.77%	0.78%
ROAE	12.09%	12.06%	12.16%	12.52%

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	14.7%	8.6%	9.8%	11.9%
拨备前利润增速	4.7%	8.9%	5.6%	9.7%
税前利润增速	16.3%	-1.6%	11.0%	13.2%
营业收入增速	7.1%	8.2%	8.6%	10.2%
净利息收入增速	1.3%	10.1%	10.1%	11.9%
手续费及佣金增	11.9%	8.0%	11.0%	13.0%
营业费用增速	13.7%	6.0%	16.0%	11.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	10.5%	6.0%	8.9%	9.6%
贷款增速	9.9%	6.0%	11.0%	12.0%
同业资产增速	38.9%	0.0%	0.0%	0.0%
证券投资增速	9.9%	8.0%	8.0%	8.0%
其他资产增速	-3.4%	94.5%	26.3%	17.3%
计息负债增速	14.4%	9.2%	10.0%	10.0%
存款增速	5.6%	10.0%	11.0%	11.0%
同业负债增速	21.9%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	6.4%	7.2%	6.8%	7.1%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	38.2%	38.7%	39.2%	39.7%
定期	60.1%	61.3%	60.8%	60.3%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴)	54.15%	54.15%	54.15%	54.15%
个人贷款	43.26%	43.26%	43.26%	43.26%
票据贴现	2.59%	2.59%	2.59%	2.59%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.25%	1.31%	1.26%	1.21%
正常	96.89%	96.85%	96.92%	96.99%
关注	1.86%	1.84%	1.82%	1.81%
次级	0.70%	0.69%	0.68%	0.67%
可疑	0.38%	0.37%	0.36%	0.35%
损失	0.18%	0.25%	0.23%	0.19%
拨备覆盖率	187.0%	205.3%	224.8%	242.2%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.37%	12.92%	12.51%	12.15%
核心资本充足率	8.91%	8.85%	8.79%	8.76%
资产负债率	91.79%	91.96%	92.20%	92.42%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026