

# 光大银行（601818）：财富管理、云缴费释放增长潜力，盈利能力提升可期

2022 年 10 月 20 日

强烈推荐/维持

光大银行

公司报告

光大银行基本面扎实稳健，经营管理质效持续优化。财富管理和云缴费两大特色优势业务有望进入业绩持续释放期，驱动盈利能力提升。本篇报告将由两项业务展开，阐释公司未来增长潜力。

**财富管理业务：持续创新进取，奠定竞争优势。**我国财富管理行业仍在高成长期。在这一赛道上，光大银行战略定位明确，持续优化经营质效，以零售 AUM、对公 FPA、同业 GMV 三大北极星指标为牵引，打造一流财富管理银行。光大银行财富管理业务竞争优势不断巩固，突出表现为体制机制优化、产品体系全面、坚持创新驱动、渠道拓展空间大。客群经营能力、产品创新聚合能力、团队专业能力不断提升。展望未来，我们认为，光大银行财富管理客户数和 AUM 增速有望领先行业平均水平，带动中收高增，成为公司亮眼的名片。

**云缴费业务：先发优势突出，用户变现潜力很大。**光大银行较早涉足缴费业务，历经多年沉淀与发展，已成为中国最大开放便民缴费平台，累计服务缴费用户 5.6 亿。缴费项目种类持续丰富、覆盖地域广。我们认为，云缴费业务先发优势显著，同时坚持持续创新。目前在继续开放运营模式、不断拓宽合作渠道，扩充和夯实客群基础。此外，公司也在加强云缴费自身渠道建设，直联客户转换率不断提升。今年云缴费平台加快“生活+微金融”生态建设，嵌入财富管理、生活服务场景，我们认为，云缴费业务通过客户综合经营实现流量变现的潜力巨大，预计中收、沉淀存款以及代销业务的综合收入增速有望维持 20% 以上。

**财务分析：结构持续优化，资产质量向好。**近年来光大银行盈利能力与同业差距逐步缩小，目前处于股份行中等水平。资产负债结构持续优化：资产端，贷款占总资产比重、零售贷款占贷款比重双双稳步提升，有望对冲利率下行对资产收益率的影响；负债端，多措并举提升活期存款占比，负债成本有望改善，未来息差收窄压力将有所减小。收入结构优化：随着“打造一流财富管理银行”战略推进，非息收入占比提升，中收结构更加多元，财富管理贡献提升。资产质量向好：近年来公司加大不良核销处置力度，强化智能风控能力，风险大幅出清，目前各项资产质量指标降至近年来最低水平。同时，风险抵补能力提升，信用成本有望实现稳中有降。

**盈利预测及投资评级：**基于规模稳步增长，息差收窄压力放缓、资产质量平稳向好以及中收增速提升的预判，我们预计 2022-2024 年归母净利润分别同比增长 4.5%、12.4%、13.5%，对应 BVPS 分别为 7.76、8.71、9.79 元/股。近两年光大银行 PB (LF) 中枢约为 0.53，当前上市股份制银行平均 PB (LF) 为 0.5。2022 年 10 月 19 日收盘价 2.8 元/股，对应 0.36 倍 22 年 PB，短期来看，相比板块，估值修复空间较大。中长期来看，我们认为公司财富管理及云缴费业务将持续释放增长潜力，盈利能力提升有望打开估值上行空间。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**经济失速下行导致资产质量恶化；疫情持续扩散严重影响正常经营；监管政策预期外变动等。

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	1426	1528	1582	1702	1864
增长率（%）	7.3	7.1	3.5	7.6	9.6
净利润（亿元）	378	434	454	510	579
增长率（%）	1.3	14.7	4.5	12.4	13.5
净资产收益率（%）	11.48	12.09	11.45	11.46	11.58
每股收益（元）	0.70	0.80	0.84	0.94	1.07
PE	4.01	3.50	3.35	2.98	2.62
PB	0.44	0.41	0.36	0.32	0.29

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

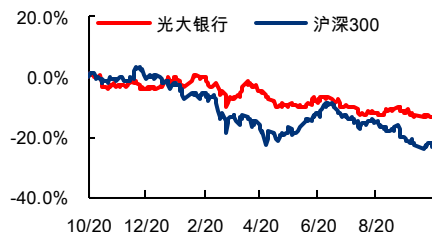
中国光大银行成立于 1992 年 8 月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，总部设在北京。中国光大银行于 2010 年 8 月在上交所挂牌上市、2013 年 12 月在香港联交所挂牌上市。中国光大银行聚焦“一流财富管理银行”战略愿景，推进“敏捷、科技、生态”转型，通过综合化、特色化、轻型化、数字化发展，加快产品、渠道和服务模式的创新，在财富管理和金融科技等方面培育了较强的市场竞争优势，形成了各项业务均衡发展、风险管理逐步完善、创新能力日益增强的经营格局，逐步树立了一流财富管理银行的社会形象。

资料来源：公司公告、WIND

## 交易数据

52 周股价区间（元）	3.49-2.8
总市值（亿元）	1,512.89
流通市值（亿元）	1,157.89
总股本/流通 A 股（万股）	5,403,193/4,135,319
流通 B 股/H 股（万股）	-/1,267,874
52 周日均换手率	0.58

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

## 目 录

1. 财富管理业务：持续创新进取，奠定竞争优势 .....	4
1.1 我国财富管理行业仍在高成长期 .....	4
1.2 光大财富管理竞争优势不断巩固，渠道空间广阔 .....	4
2. 光大云缴费：先发优势突出，用户变现潜力巨大 .....	8
2.1 双平台协同运营，管理机制灵活、高效 .....	8
2.2 国内最大开放便民缴费平台，竞争优势突出 .....	9
2.3 深化用户综合经营，流量变现潜力大 .....	10
3. 财务分析：结构持续优化，资产质量向好 .....	11
3.1 ROE 处于股份行平均，上半年盈利增速环比提升 .....	11
3.2 资产负债结构不断优化，负债成本有望改善 .....	13
3.3 非息收入占比提升，中收结构更加多元 .....	16
3.4 资产质量向好，信用成本下行 .....	17
4. 盈利预测：财富管理、云缴费有望持续提振营收，成长性显现 .....	19
5. 风险提示 .....	20
相关报告汇总 .....	22

## 插图目录

图 1：个人可投资资产规模及增速（招行口径） .....	4
图 2：我国居民金融资产配置占比逐步提升 .....	4
图 3：2013-1H22 各家股份行理财余额（亿元）变动情况 .....	5
图 4：截至 22 年 6 月末光大银行非保本理财余额 11853.23 亿 .....	5
图 5：光大理财“七彩阳光”产品体系 .....	6
图 6：6 月末光大银行零售客户数达 1.47 万亿户 .....	7
图 7：6 月末光大银行零售客户 AUM 达 2.31 万亿 .....	7
图 8：光大云缴费业务模式图 .....	8
图 9：光大云缴费运营组织架构 .....	9
图 10：光大云缴费服务缴费用户数及增长情况 .....	9
图 11：光大云缴费缴费金额及增长情况 .....	9
图 12：光大云缴费接入缴费项目数及增长情况 .....	10
图 13：光大云缴费输出平台数及增长情况 .....	10
图 14：光大云缴费实现中间业务收入及增长情况 .....	10
图 15：光大云缴费平台直联客户数及增长情况 .....	10
图 16：光大云缴费 APP 嵌入财富金融、特色生活板块 .....	11
图 17：1H22 光大银行年化 ROE 为 10.8% .....	12
图 18：近年来 ROA、权益乘数已逐渐趋稳 .....	12
图 19：营业收入同比增速：光大银行 VS 股份行平均 .....	13
图 20：归母净利润同比增速：光大银行 VS 股份行平均 .....	13

图 21: 光大银行净息差与同业的差距逐渐缩小 .....	13
图 22: 光大银行生息资产收益率、计息负债成本率、净息差 .....	13
图 23: 2012-1H22 光大银行贷款占比逐步提升 .....	14
图 24: 2022 年 6 月末股份行生息资产结构 .....	14
图 25: 2012-1H22 光大银行个人贷款占比逐步提升 .....	14
图 26: 2022 年 6 月末股份行贷款结构 .....	14
图 27: 2012-1H22 光大银行个人贷款结构变化 .....	15
图 28: 2012-1H22 光大银行个人贷款新增结构变化 .....	15
图 29: 2017 年以来，光大银行存款占比逐步提升 .....	15
图 30: 2022 年 6 月末股份行负债结构 .....	15
图 31: 2012-1H22 光大银行各类存款占比变化 .....	16
图 32: 2022 年 6 月末股份行存款结构 .....	16
图 33: 近年来光大银行非息收入、中收占比不断提升 .....	16
图 34: 各家股份行非息收入占比（2021、1H22） .....	16
图 35: 2013-1H22 光大银行手续费及佣金收入结构 .....	17
图 36: 2014-1H22 光大银行不良核销金额变化 .....	17
图 37: 2014-1H22 光大银行不良核销转出率变化 .....	17
图 38: 2008-1H22 光大银行静态资产质量指标变化 .....	18
图 39: 2008-1H22 光大银行“90 天以上逾期/不良” .....	18
图 40: 2021 年以来光大银行不良净生成率逐步下降 .....	18
图 41: 1H22 光大银行对公贷款不良率有所上升 .....	18
图 42: 1H22 光大银行对公房地产贷款不良率有所上升 .....	19
图 43: 光大银行对公房地产贷款占比较低、且在持续压降 .....	19
图 44: 2021 年以来，光大银行信用成本开始下降 .....	19
图 45: 2022 年 6 月末，光大银行拨备覆盖率为 188.3% .....	19

## 表格目录

表 1: 近几年光大银行逐步确立财富管理银行战略，战术打法不断升级 .....	5
表 2: 2004 年以来光大银行坚持产品创新、推出多支领先市场产品 .....	6
表 3: 2018-1H22 光大银行零售业务相关指标情况 .....	7
表 4: 股份行杜邦分析（2022 年上半年） .....	12
表 5: 上市股份制银行估值表（截至 2022 年 10 月 19 日） .....	20

## 1. 财富管理业务：持续创新进取，奠定竞争优势

我国财富管理行业仍在高成长期。在这一赛道上，光大银行战略定位明确，业务竞争优势不断巩固，突出表现为体制机制优化、产品体系全面、坚持创新驱动、渠道拓展空间大。展望未来，我们认为，光大银行财富管理客户数和 AUM 将持续较快增长，带动中收高增，成为银行亮眼的名片。

### 1.1 我国财富管理行业仍在高成长期

我国财富管理行业仍在高成长期。从行业角度来看，居民财富积累、财富管理意识增强、以及资本市场的发展将驱动财富管理行业进入快速发展阶段。

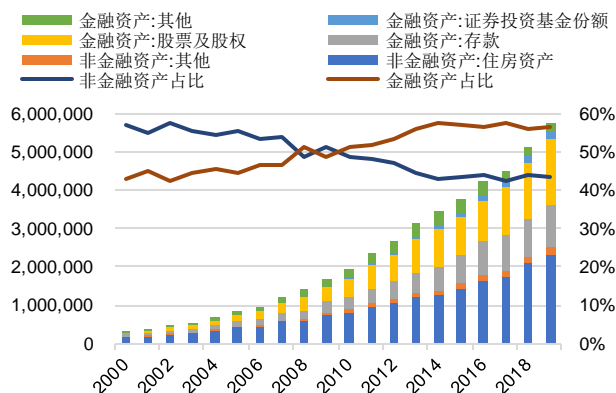
- **需求端：居民财富管理需求不断提升。**近年来我国 GDP 保持稳定较快增长，居民财富持续积累。根据招行《2021 年中国私人财富报告》的数据，2020 年中国个人持有的可投资资产总体规模达 241 万亿，2018-2020 年年均复合增长率为 13%，重回两位数增长。同时，居民储蓄意愿降低，财富管理需求不断提升，金融资产配置比例逐步提升。据社科院数据，2019 年末居民金融资产配置比例已由 2000 年的 47% 升至 57%。
- **供给端：资本市场金融产品供给日趋丰富。**随着国内资本市场的发展和金融开放的推进，金融产品日渐丰富。供需两端将共同推动财富管理行业持续高成长。

图1：个人可投资资产规模及增速（招行口径）



资料来源：招商银行《2021 年中国私人银行财富报告》，东兴证券研究所

图2：我国居民金融资产配置占比逐步提升



资料来源：wind、社科院，东兴证券研究所

### 1.2 光大财富管理竞争优势不断巩固，渠道空间广阔

光大银行财富管理战略定位明确，业务竞争优势不断巩固。光大银行于 2018 年确定了“打造一流财富管理银行”的战略愿景，开启财富管理转型。2019 年，光大理财正式开业，为国内首家股份行理财子；同年，光大集团提出打造“六大 E-SBU 生态圈”的全新战略协同发展理念，其中财富 E-SBU 以光大银行为主阵地。2021 年，公司加快推进分层、集中、专业化的营销新模式，构建投商行一体化的竞争新优势，建设具有鲜明财富管理银行特色的高质量一流公司金融。持续优化经营质效，以零售 AUM、对公 FPA、同业 GMV 三大北极星指标为牵引，打造阳光理财、综合金融、普惠金融、交易金融四大重点领域。自财富管理银行战略提出以来，光大银行保持战略定力，不断升级战术打法，财富管理特色逐渐凸显。我们认为，光大银行财富管理特色主要体现在体制机制优化、产品体系全面、坚持创新驱动、渠道拓展空间大。

表1：近几年光大银行逐步确立财富管理银行战略，战术打法不断升级

年报	财富管理战略地位
2015 年	稳健推进交易类、代理类和财富管理业务，满足业务综合化发展要求。
2016 年	公司、零售、金融市场三大板块协调发展；以中高端客户为战略定位，加快财富管理和私人银行建设。
2017 年	加快战略转型，突出财富管理特色。
2018 年	明确“打造一流财富管理银行”的战略愿景，积极推进财富管理 3.0 建设。突出“财富管理”的三大特点，一是“大”，财富管理的客户更加广泛、产品更加多元，包括个人客户、公司客户、机构客户、政府客户；二是“真”，回归财富管理的本源，坚持产品创设发行真实、投资管理真实、风险收益真实；三是“新”，适应金融科技的发展趋势，顺应数字化、智能化的时代要求。
2019 年	坚持“打造一流财富管理银行”战略愿景，加强光大集团协同，构建财富 E-SBU 生态圈，巩固和突出财富管理特色。
2021 年	加快推进分层、集中、专业化的营销新模式，构建投商行一体化的竞争新优势，建设具有鲜明财富管理银行特色的高质量一流公司金融。

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**（1）体制机制优化。**光大银行明确财富管理银行战略以来，持续优化绩效考核和薪酬管理体系，完善财富管理人才队伍建设，为顺利完成财富管理转型奠定了基础。根据光大银行理财开放日披露，光大理财的投研人员有三分之一来自券商、公募基金、保险等资管机构，投研队伍经验丰富、能力突出。公司围绕“产品-研究-投资”系统化架构，持续提升团队专业能力，打造多资产、全天候的投资平台与服务能力，为投资者持续创造收益。

**（2）产品体系全面。**光大理财产品体系逐步完善，建立了“七彩阳光”净值型产品体系，以阳光“红橙金碧青蓝紫”七种色彩，分别代表股票类、混合策略类、固定收益类、现金管理类、另类资产、私募股权类、结构化投融资类等七种大类资产配置，符合资管新规和理财新规要求。截至6月末，阳光理财净值型理财产品余额 11,411.41 亿元，占阳光理财总规模的 96.27%。此外，2021 年 9 月光大理财获批养老理财试点，成为首批试点的 4 家理财子公司之一，亦有助于其丰富产品体系，增强竞争优势。

截至 2022 年 6 月末，光大银行非保本理财余额 11,853.23 亿，比上年末增长 11.02%，规模位居上市股份行中上水平。

图3：2013-1H22 各家股份行理财余额（亿元）变动情况

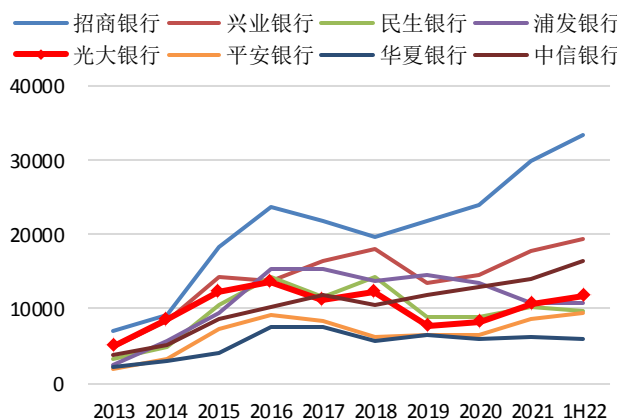
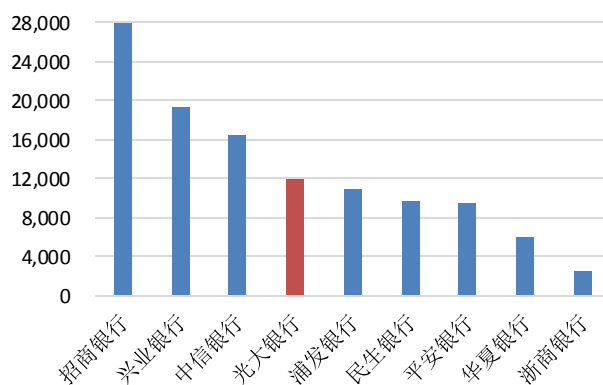


图4：截至 22 年 6 月末光大银行非保本理财余额 11853.23 亿





资料来源：公司财报，东兴证券研究所

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图5：光大理财“七彩阳光”产品体系

阳光红权益系列						
FOF/MOM				指数及量化		
风格	行业	主题	QDII/港股	宽基	行业	Smart Beta
阳光橙混合系列						
偏债混合	偏股混合	平衡混合	灵活配置	打新策略	主题发现	
阳光金固收系列						
纯债策略				“固收+”策略		
货币增强	开放/封闭纯债	债券FOF	固收增强	QDII		
阳光碧现金管理系列						
货币（摊余成本法）				货币（市值法）		
阳光青另类及衍生品系列						
结构化理财	FOHF		大宗商品		实物资产	
阳光蓝私募股权系列						
成长基金	并购基金	夹层基金	困境基金	Pre-IPO投资		
阳光紫结构化融资系列						
债权融资	基础设施		供应链金融		类资产证券化	

资料来源：光大理财公众号，东兴证券研究所

**（3）坚持创新驱动。**光大银行多年深耕资产管理并且坚持创新驱动。2004年，光大银行推出全市场首支银行人民币理财产品“阳光理财B计划”，凭借先发优势和持续的产品创新，光大银行理财业务保持较快增长，理财余额位居股份行前列。2016年，公司强化风险控制、严格非标准入，理财余额增速有所放缓；2017年，同业理财监管趋严，公司主动压降同业理财，理财余额同比下降。2018年资管新规、理财新规出台后，公司积极布局产品净值化转型，推出国内首只全面符合“资管新规”的净值化理财产品，抢占市场先机。2019年，光大理财子公司获准开业，成为财富管理战略转型的重要发力点。

**创新管理机制完善，更快响应客户综合、个性化需求。**公司持续完善创新管理机制，加强创新引导和激励，构建了线上、线下的双曲线创新发展新格局。坚持以客户为中心，加强产品创新聚合与资源集约整合，实现对客户综合、个性化需求的快速响应。

表2：2004年以来光大银行坚持产品创新、推出多支领先市场产品

2004年	首支外汇结构性理财产品“阳光理财A计划” 首支银行人民币理财产品“阳光理财B计划”
2005-2006年	首支人民币Quanto结构化理财产品“阳光理财A+计划” 首支人民币信用联结理财产品“阳光理财C计划” 首支信托理财产品“阳光理财T计划”
2007-2008年	首支基金投资组合理财产品Fund of Fund 首支内嵌CPPI保本机制的QDII理财产品 首支内嵌资产总收益互换的结构性产品
2009-2010年	首支银行系私募基金理财产品“阳光私募基金宝”

2011-2013 年	首支银行系货币市场类理财产品“活期宝” 首支主动管理型养老基金理财产品“颐享阳光” 首支夹层并购基金理财产品
2014-2016 年	首支量化产品“阳光量化集优组合（MOM）”
2018 年	首支符合资管新规的净值化产品“阳光金日添利 1 号”

资料来源：公司官网、光大理财公众号、东兴证券研究所

**（4）渠道拓展空间大。**在光大集团的赋能下，光大银行渠道拓展空间广阔。光大银行可借力 E-SBU 生态圈（财富、投行、健康、环保、旅游），整合内部资源。近年来公司持续完善分层分级、分群经营，加强公私联动和集团协同，客群经营能力不断提升。

例如，光大理财通过养老理财产品试点串联起光大健康生态圈的相关企业，包括，光大养老的养老社区、云缴费的便民缴费，光大永明的养老保险，中青旅的夕阳红旅游等，围绕金融、康养和医疗相结合，全方位挖掘集团内部潜在客户。再例如，云缴费平台在打造财富管理销售渠道。考虑到云缴费平台庞大的用户数量，光大银行渠道能力有望进一步提升。

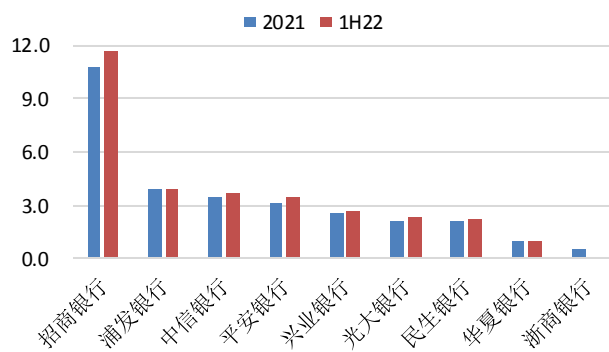
截至 1H22，光大银行零售客户数达 1.47 万亿户，在股份行中列第二位；零售客户 AUM 达 2.31 万亿元，在股份行中处在中等水平。2018-1H22，零售客户数及零售 AUM 平均增速分别为 14.9%、13.5%，预计未来有望保持较快增速。

图6：6 月末光大银行零售客户数达 1.47 万亿户



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图7：6 月末光大银行零售客户 AUM 达 2.31 万亿



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表3：2018-1H22 光大银行零售业务相关指标情况

	2018	2019	2020	2021	1H22	较去年末增	2018-1H22 平均增速
零售客户 (亿户)	0.90	1.01	1.23	1.40	1.47	5.00%	14.88%
零售客户 AUM (万亿)	1.48	1.71	1.92	2.12	2.31	8.84%	13.48%
财富客户 (万户)	66.67	77.51	95.00	100	110.00	10.00%	15.38%
私行客户 (万户)	2.80	3.22	4.01	5.00	5.33	32.81%	20.23%
零售业务实现营收 (亿)	465.11	546.78	586.63	633.46	330.02		
零售业务营收占比 (%)	42.19%	41.17%	41.17%	41.47%	42.07%		

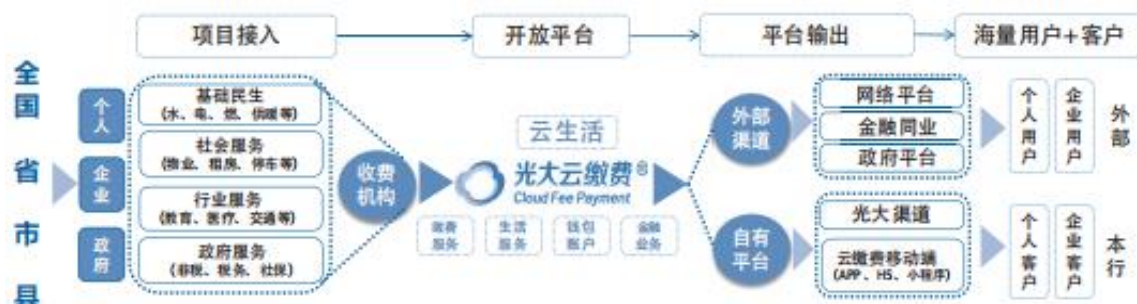
资料来源：公司财报、wind、东兴证券研究所

## 2. 光大云缴费：先发优势突出，用户变现潜力巨大

光大银行 2008 年开始涉足缴费业务，2014 年正式推出“光大·云缴费”品牌，历经多年沉淀与发展，已成为中国最大开放便民缴费平台。光大云缴费将各类缴费服务、缴费渠道、支付结算功能整合，逐步将复杂繁乱的缴费项目集中上收，汇聚成品种丰富、数量巨大的资源库。同时，制定出统一的输出标准，开放给代理缴费服务的各类合作伙伴，包括金融同业、支付公司、互联网平台等。大幅提升了用户缴费便捷度，以及产业链上下游机构办公效能，节约社会时间和资源。

具体来看，**B 端**：对接各类缴费服务、收费单位，包括基础民生（水、电、燃、供暖等）、社会服务（物业、租房、停车等）、行业服务（教育、医疗、交通等）、政府服务（非税、税务、社保等）。**C 端**：通过自有平台或外部渠道（包括支付宝、微信等网络平台，金融同业渠道，政务平台）服务海量缴费用户+客户。

图8：光大云缴费业务模式图



资料来源：光大云缴费科技公司、金融科技研究公众号，东兴证券研究所

### 2.1 双平台协同运营，管理机制灵活、高效

云缴费平台由光大银行数字金融-云生活事业部和光大云缴费科技公司共同运营。

- 光大银行数字金融-云生活事业部：总行层面主要负责云缴费业务的战略规划、产品设计、平台建设，以及对分支行的管理考核、项目拓展、业务推动。在机构设置方面，从最初的云缴费业务团队、二级部门，到总行一级部门“云生活事业部”，云缴费架构不断升级、战略地位持续提升。2022 年初，为了强化云缴费、手机银行 APP 协同，以及自营平台特色化建设，光大银行将云生活事业部与数字金融部合并，成立了“数字金融-云生活事业部”。数云部负责全行数字化金融相关工作，包括云缴费业务，对私、对公线上平台建设，以及场景金融建设等，推动零售大板块数字化平台的深度协同。
- 光大云缴费科技公司：科技公司作为独立法人，运营机制更加灵活，在项目拓展和推动、人员补充方面进行协同、配合。在业务拓展方面，科技公司负责部分新兴行业拓展，例如教培、出行等。在项目推动方面，科技公司发挥其费用机制更加灵活的特点，通过前期费用资源投入，支持项目更快、有效上线。在队伍补充方面，科技公司的人员补充机制更灵活、市场化，能够更快补充云缴费人员队伍。2021 年，光大银行全资子公司出资持有云缴费科技公司 51% 股份，进一步推动总行、科技公司高效协同。



图9：光大云缴费运营组织架构

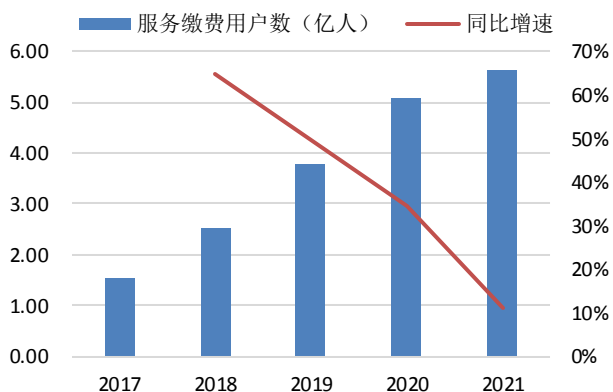


资料来源：光大云缴费，东兴证券研究所

## 2.2 国内最大开放便民缴费平台，竞争优势突出

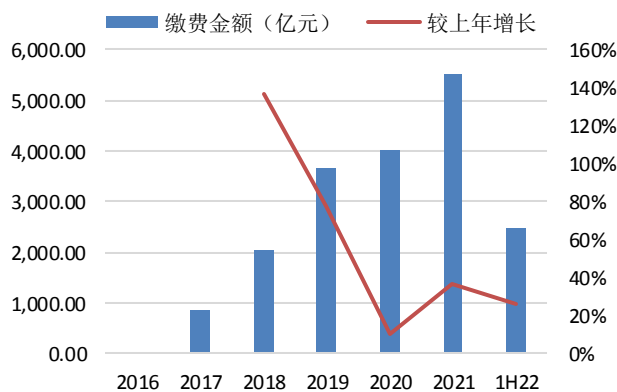
得益于持续丰富的缴费品种和开放的缴费渠道，光大云缴费用户数、交易金额实现快速增长，已成为中国最大开放便民缴费平台。截至 2021 年末，缴费用户达到 5.65 亿户，2018-2021 年年化复合增长率达 30.71%。2021 年缴费金额 5,524.39 亿元，同比增 36.82%；2018-2021 年年化复合增长率达 38.87%。

图10：光大云缴费服务缴费用户数及增长情况



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图11：光大云缴费缴费金额及增长情况



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

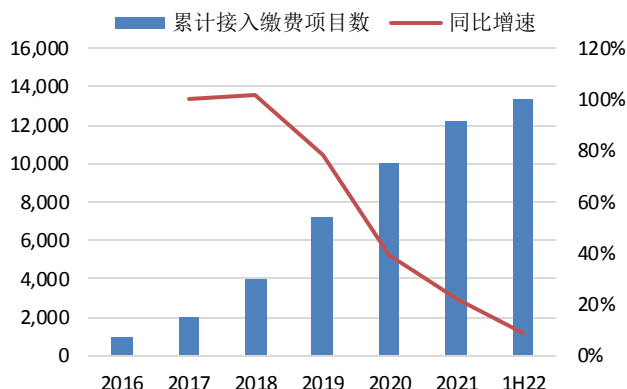
- **缴费项目种类持续丰富、覆盖地域广，具备规模优势、先发优势。**光大云缴费平台已覆盖 30 大类、220 小类缴费服务；截止 2022 年 6 月末，云缴费平台累计接入缴费项目 13,354 项，同比增长 8.90%。基础缴费服务全国覆盖率很高，例如水费地级市覆盖率在 80%左右，燃气地级市覆盖率在 70%左右。

缴费业务的前期成本高，包括系统接入、运营磨合、以及时间的成本，并且同质化较高。因此已达成合作的收费单位替换平台意愿低，具有很强的客户粘性。光大云缴费平台较早涉足缴费市场，已成为最大开放式缴费平台，具备规模优势和先发优势，其他竞争者抢占市场难度较大。

- **坚持开放运营模式、不断拓宽合作渠道，形成庞大、活跃的客群基础。**云缴费平台将各类缴费服务标准化并开放至各类合作渠道，包括微信、支付宝、银行等。截止 2022 年 6 月末，已累计输出平台 703 家，同比增长 5.24%。渠道商可通过平台提供的统一 API，将平台的各项缴费服务接入自身的流量入口，为客户提供综合化的便民与金融服务。开放的运营模式有助于云缴费平台高效触达 C 端客户，形成庞大、活跃

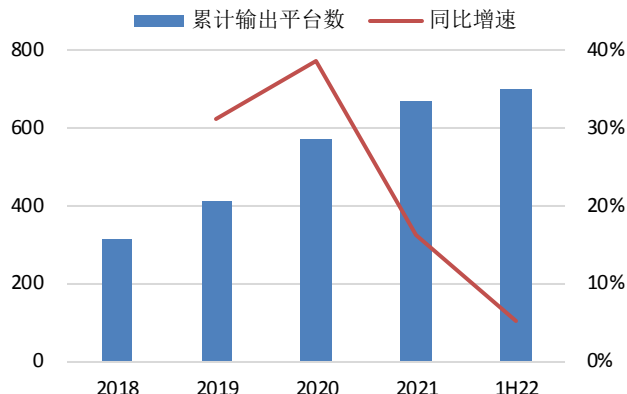
的客群基础。

图12：光大云缴费接入缴费项目数及增长情况



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图13：光大云缴费输出平台数及增长情况



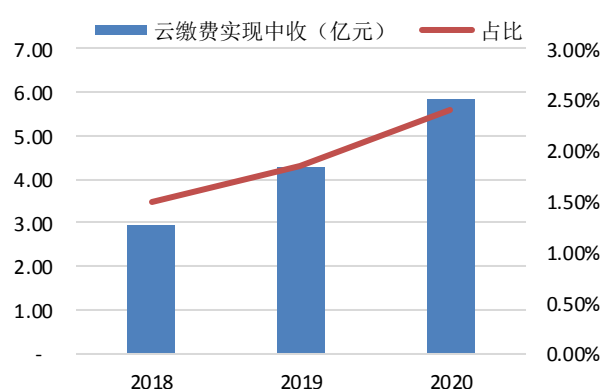
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## 2.3 深化用户综合经营，流量变现潜力大

传统缴费业务贡献手续费收入和存款沉淀，强化平台场景建设、深化用户综合经营驱动流量变现。云缴费平台的直接收入主要来自缴费手续费收入，随着缴费项目种类的持续丰富和用户数的平稳增长，缴费手续费收入有望保持平稳增长。同时，缴费业务也带来了低成本活期结算存款沉淀，有助于优化负债结构、降低负债综合成本。近几年，云缴费平台不断加强自身渠道建设，提高平台用户转换率；嵌入财富管理、生活服务场景，通过客户综合经营实现流量变现。我们认为，云缴费业务通过客户综合经营实现流量变现的潜力巨大，预计中收、沉淀存款以及代销业务的综合收入增速有望维持20%以上。具体来看：

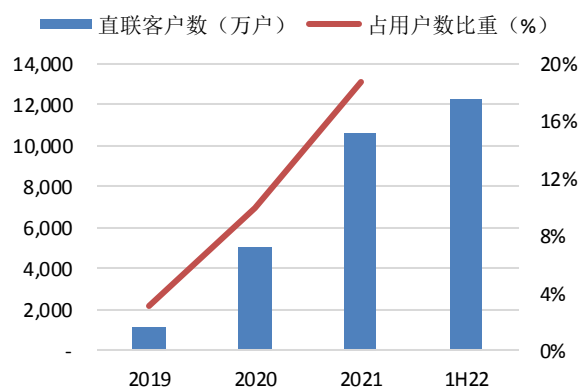
- **手续费收入：**云缴费主要通过向收费单位收取手续费（按交易笔数或金额的一定比例收取手续费），以及向渠道方合作伙伴收取的接入费（一次性）、服务费（每年收取）获取利润。其中，交易金额抽成手续费收入占比更高。2020年云缴费业务实现中间业务收入5.85亿元，同比增37%。云缴费业务中收增长的主要驱动力来自缴费项目种类的持续丰富和缴费用户数的平稳增长。

图14：光大云缴费实现中间业务收入及增长情况



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图15：光大云缴费平台直联客户数及增长情况



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

- **活期存款沉淀：**在缴费业务合作下，收费单位、渠道机构在光大银行开立账户，贡献活期结算存款沉淀。2022年上半年沉淀存款同比增速接近20%。缴费业务用户粘性很强，沉淀低成本存款有助于公司负债成

本改善。

### ● 用户转化及综合经营带来的其他收入：

**加强云缴费自身渠道建设，直联客户实现较快增长。**光大云缴费平台沉淀了海量用户，具有很强的流量变现潜力。近几年，云缴费平台不断加强自身渠道建设，提高平台用户向直联客户（使用云缴费 APP 或小程序）的转换效率。目前用户转化的主要抓手，在于对用户刚性缴费和个性化缴费需求的满足，包括灵活就业和城乡居民的自行社保缴纳服务、学费缴纳等。随着项目覆盖率、客户数量的持续增长，实现直联客户数的持续较快增长。截止 2022 年 6 月末，云缴费平台直联客户数（直接使用云缴费 APP 或小程序）达到 1.23 万亿，2019-1H22 年化复合增长率超 400%，缴费用户向直联客户转换率不断提升。

**嵌入财富管理、生活服务场景，通过客户综合经营实现流量变现。**今年云缴费平台加快“生活+微金融”生态建设，嵌入财富金融、特色生活板块，完成包括理财、基金、保险等产品的线上对接，主打小额、便民、普惠金融产品。预计随着平台能力和产品对接的完善，有望进一步将缴费客户转化为银行客户，通过财富管理业务贡献中收。

图16：光大云缴费 APP 嵌入财富金融、特色生活板块



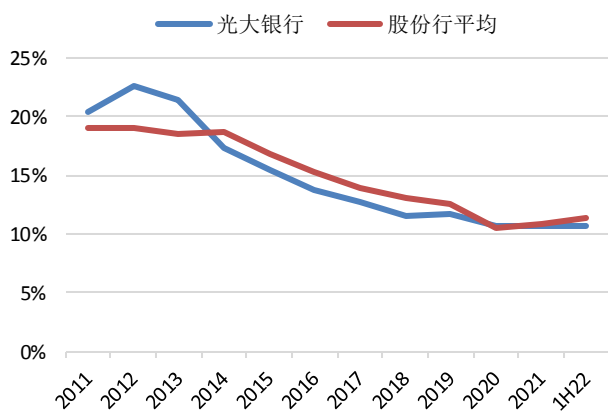
资料来源：光大云缴费 APP，东兴证券研究所

## 3. 财务分析：结构持续优化，资产质量向好

### 3.1 ROE 处于股份行平均，上半年盈利增速环比提升

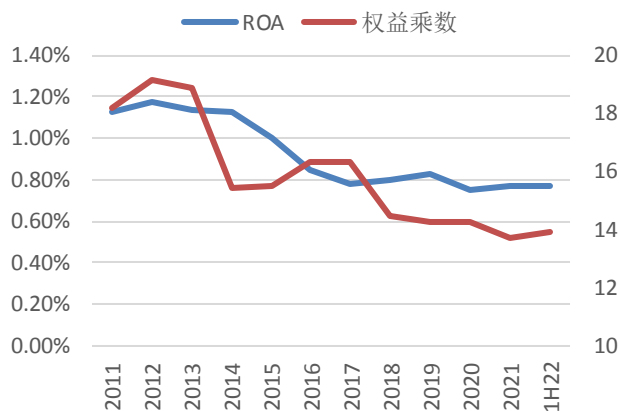
光大银行盈利能力与同业差距逐步缩小，目前处于股份行中等水平。2013-2018 年，光大银行 ROE 与行业趋势一致、缓慢下行；拆分来看，ROA 及权益乘数均有所下行。2019 年以来，公司 ROE 与行业平均的差距逐渐缩小；ROA、权益乘数逐渐趋稳。公司 2021 年、2022 上半年 ROE 分别为 10.64% 和 10.75%，位列股份行中第五，略低于行业均值。

图17：1H22 光大银行年化 ROE 为 10.8%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图18：近年来 ROA、权益乘数已逐渐趋稳



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

**1H22 光大银行 ROE 略低于同业均值，偏高的负债端成本是主要拖累；较低的管理费用和拨备构成正向贡献。**光大银行 1H22 年化 ROE 略低于股份行平均，主要是由于 ROA 低于均值。拆分来看：（1）收入端偏弱，主要是负债成本拖累。净利息收入/平均总资产为 1.86%，低于股份行平均；其中，利息支出/平均总资产为-2.03%，低于股份行平均；利息收入/平均总资产为 3.89%，为股份行平均水平。手续费及佣金净收入/平均总资产为 0.49%，为股份行平均水平。（2）费用管控效果较好，管理费用/平均总资产为-0.62%，低于股份行平均，对 ROE 形成正向贡献。（3）资产质量改善，支撑减值优势。资产减值损失/平均总资产为-0.95%，低于股份行平均。随着资产质量改善，信用成本降低也为盈利增长提供支撑。

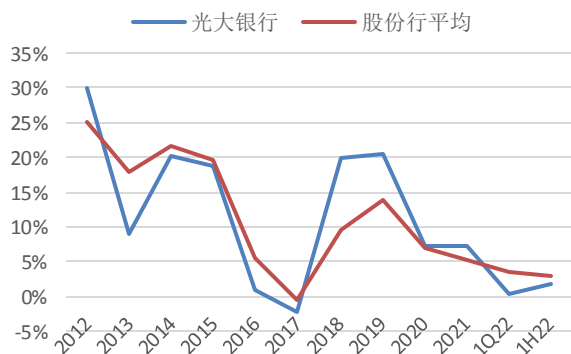
表4：股份行杜邦分析（2022 年上半年）

2022/06/30	招商银行	中信银行	浦发银行	民生银行	兴业银行	华夏银行	平安银行	浙商银行	光大银行	股份行均值
营业收入	3.78%	2.66%	2.37%	2.08%	2.63%	2.58%	3.67%	2.64%	<b>2.58%</b>	<b>2.78%</b>
利息净收入	2.27%	1.81%	1.65%	1.54%	1.65%	2.00%	2.55%	1.93%	1.86%	1.92%
利息收入	3.64%	3.79%	3.61%	3.69%	3.69%	4.07%	4.50%	4.14%	3.89%	3.89%
利息支出	-1.37%	-1.98%	-1.96%	-2.16%	-2.04%	-2.07%	-1.94%	-2.21%	-2.03%	-1.97%
手续费及佣金净收入	1.13%	0.46%	0.37%	0.28%	0.52%	0.31%	0.64%	0.22%	0.49%	0.49%
净其他非息收入	0.38%	0.39%	0.35%	0.27%	0.47%	0.27%	0.47%	0.49%	0.23%	0.37%
营业支出	-2.01%	-1.71%	-1.54%	-1.34%	-1.45%	-1.75%	-2.55%	-1.94%	<b>-1.62%</b>	<b>-1.77%</b>
营业税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%
管理费用	-1.05%	-0.64%	-0.58%	-0.59%	-0.65%	-0.72%	-0.97%	-0.63%	-0.62%	-0.72%
拨备前利润	2.69%	1.99%	1.76%	1.46%	1.96%	1.83%	2.66%	1.98%	1.93%	2.03%
资产减值损失	-0.87%	-1.04%	-0.91%	-0.67%	-0.76%	-1.00%	-1.55%	-1.27%	-0.95%	-1.01%
税前利润	1.76%	0.95%	0.83%	0.74%	1.19%	0.82%	1.11%	0.71%	0.96%	1.01%
所得税	-0.29%	-0.14%	-0.09%	-0.05%	-0.16%	-0.20%	-0.23%	-0.11%	-0.19%	-0.16%
ROA	1.48%	0.81%	0.74%	0.70%	1.03%	0.63%	0.88%	0.60%	0.77%	0.85%
权益乘数	10.86	12.88	12.28	12.26	12.67	12.55	12.42	15.04	12.50	12.61
ROE	18.07%	11.72%	10.26%	8.66%	13.60%	7.18%	11.94%	9.64%	10.75%	11.31%

资料来源：公司财报、iFinD，东兴证券研究所

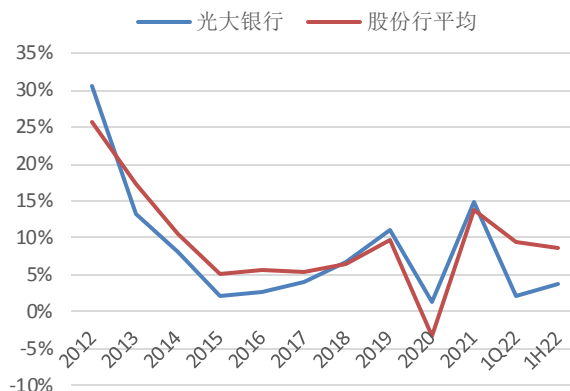
年初以来业绩总体平稳，二季度营收与盈利增长小幅修复。上半年公司营收、归母净利润同比分别+1.8%、+3.8%，较一季度增速+0.2%、+2.0%有小幅修复。拆解来看：1）二季度收入端小幅修复：净息收入同比增速环比+1.3pct，主要受益于积极的信贷投放；净非息收入同比增速环比+1.9pct。2）支出端总体呈现改善趋势。上半年成本收入比同比下降 1.9pct 至 23.95%，降本增效工作继续推进；拨备方面，上半年资产减值同比增 1.1%，低于营收增速，为盈利增长提供支撑。

图19：营业收入同比增速：光大银行 VS 股份行平均



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图20：归母净利润同比增速：光大银行 VS 股份行平均



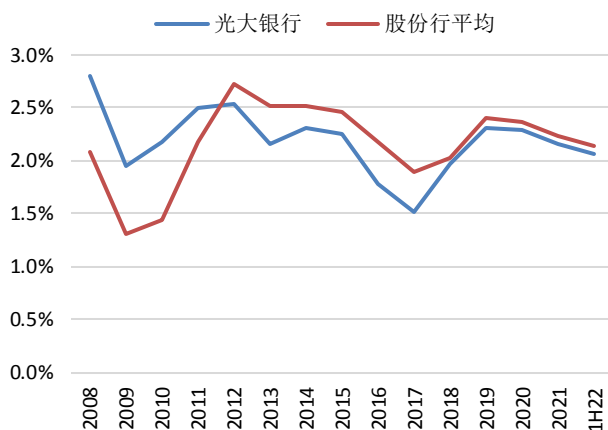
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

展望未来，负债成本、中间业务收入有提升空间。随着存款利率定价机制改革红利持续释放，有助于改善存款成本，叠加公司负债结构持续优化，计息负债成本率有望下降。同时，财富管理转型、云缴费流量变现，有望带动中间业务收入较快增长。

### 3.2 资产负债结构不断优化，负债成本有望改善

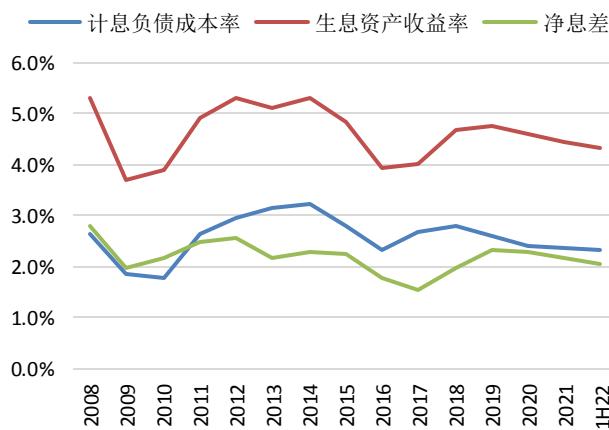
净息差与同业的差距逐渐缩小，资产、负债端均有相对改善。近十年光大银行净息差水平整体低于股份行平均，但 2018 年以来与股份行均值的差距逐渐缩小。1H22 净息差为 2.06%，列股份行中第 6 位（2017 年为第 8）；其中，生息资产收益率为 4.3%，股份行第 4 位（2017 年为第 8），计息负债成本率 2.21%，股份行第 4 位（2017 年为第 3）。资产、负债端均有相对改善。

图21：光大银行净息差与同业的差距逐渐缩小



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图22：光大银行生息资产收益率、计息负债成本率、净息差



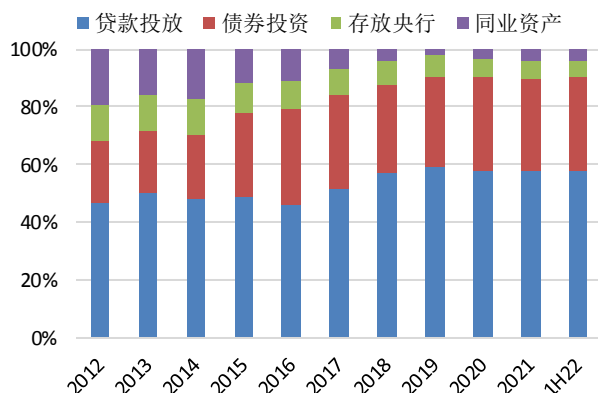
资料来源：公司财报，东兴证券研究所



### （1）资产端：发力零售业务，资产结构优化

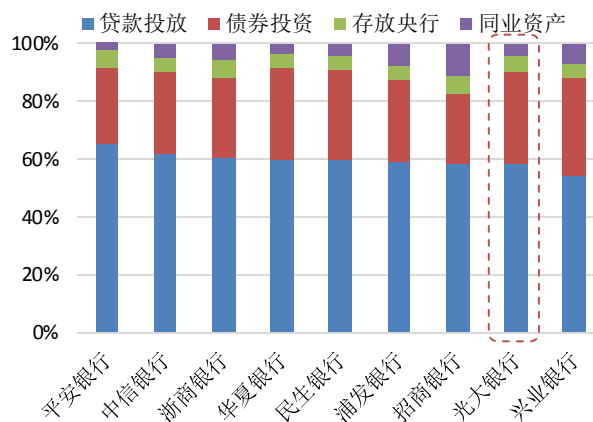
贷款、特别是高收益的零售贷款占比稳步提升。2017 年以来，光大银行贷款占比稳步提升，由 2016 年末的 45.9%提高至 2022 年 6 月末的 58.1%。个人贷款占比近十年保持提升态势，由 2012 年末的 30.4%提高至 42.1%，高于可比股份行平均，资产结构持续优化。

图23：2012-1H22 光大银行贷款占比逐步提升



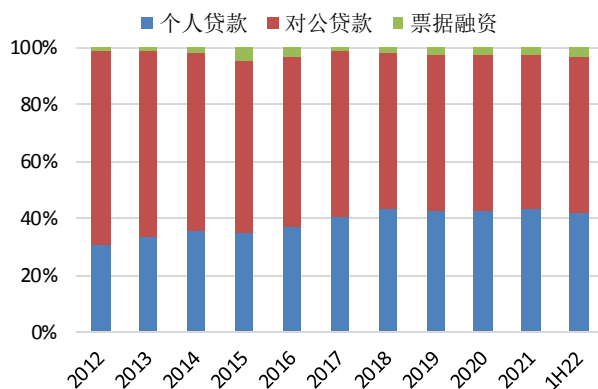
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图24：2022 年 6 月末股份行生息资产结构



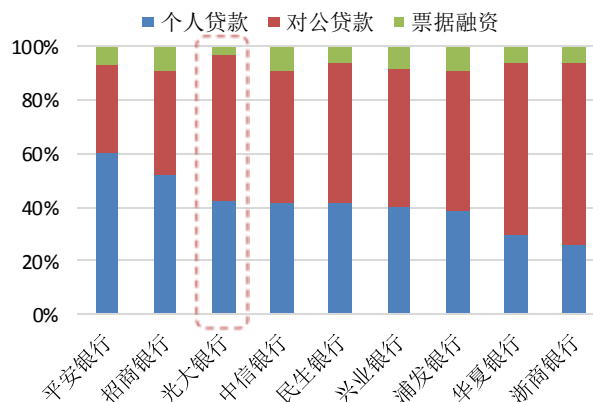
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图25：2012-1H22 光大银行个人贷款占比逐步提升



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图26：2022 年 6 月末股份行贷款结构

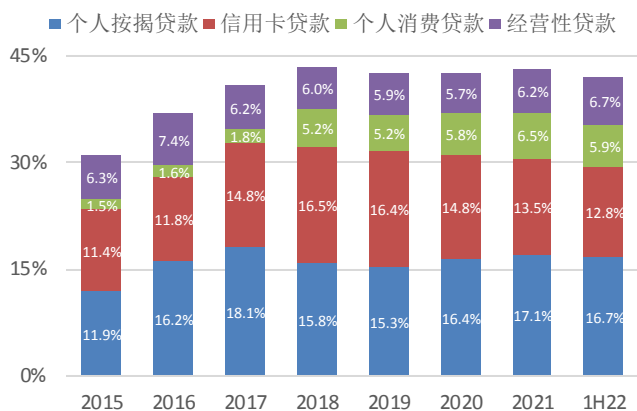


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

**零售贷款结构均衡，兼顾风险与收益。**目前个人贷款中按揭贷款、信用卡贷款占比更高，6 月末占总贷款的比重分别为 16.7%、12.8%；消费贷款、经营性贷款分别占 5.9%、6.7%。2020 年以来公司主动收紧了信用卡投放额度，信用卡占比有所回落。今年上半年，居民信贷需求相对偏弱，公司加大了个人经营贷款投放，上半年增量占比达 16.9%。

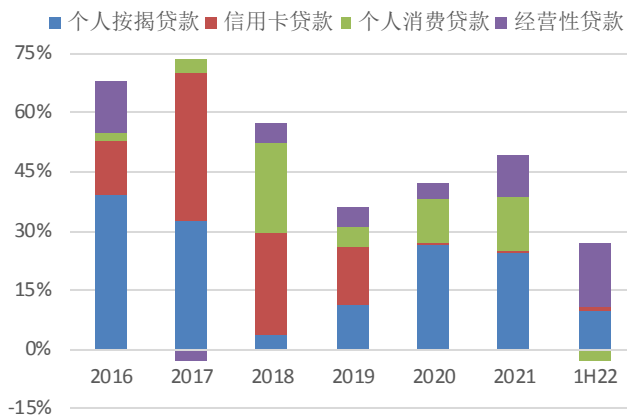
综合来看，光大银行贷款占总资产比重、零售贷款占贷款比重双双稳步提升。资产结构持续优化有望对冲利率下行对资产收益率的影响。

图27：2012-1H22 光大银行个人贷款结构变化



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图28：2012-1H22 光大银行个人贷款新增结构变化

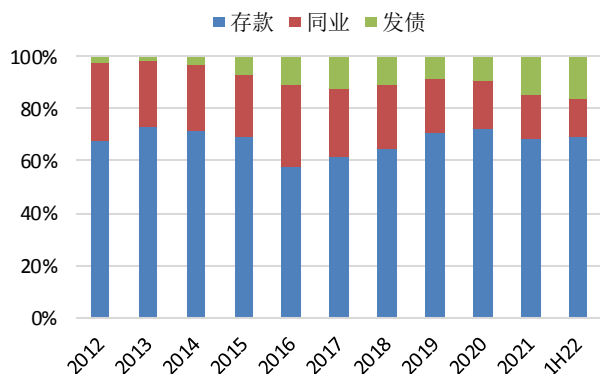


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## （2）负债端：定期存款占比偏高，负债结构有改善空间

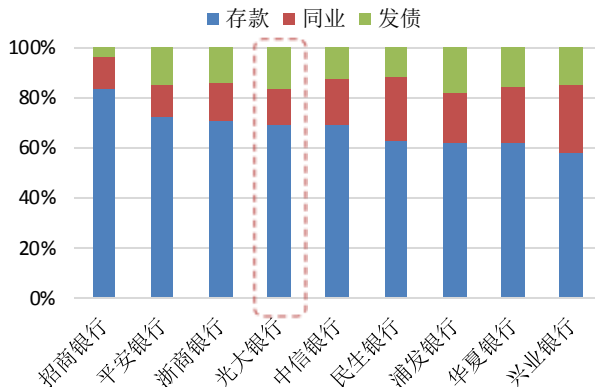
2017年以来，光大银行存款占比逐步提升，存款基础夯实。存款占比由2016年末的57.5%提高至2022年6月末的69.3%；较股份行均值的差距，由2016年末的落后3.7pct提高至2022年6月末的领先1.5pct。但存款中定期存款、特别是企业定期存款占比仍然偏高，存款成本具有较大改善空间。

图29：2017年以来，光大银行存款占比逐步提升



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

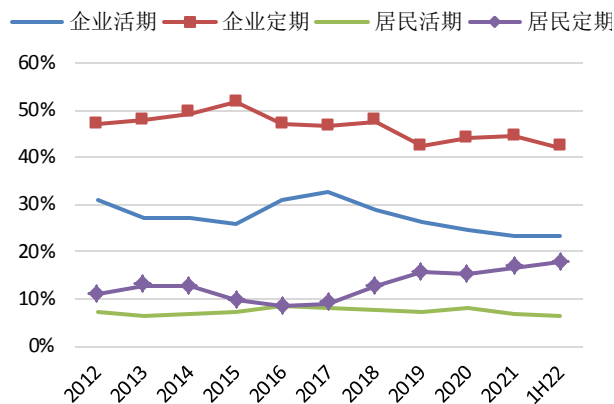
图30：2022年6月末股份行负债结构



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

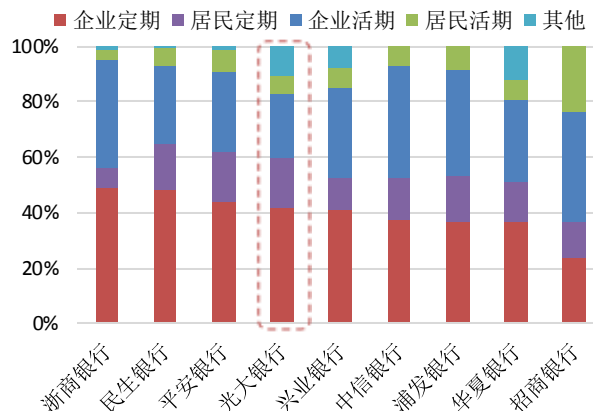
存款结构优化纳入考核，负债成本有望下行。今年以来，公司以“量价双优”为发展导向，动态优化存款经营和量价管理策略，明确了存款成本优化目标。以承销、代发、结算、托管等对公业务带动资金沉淀，零售端提高手机银行、阳光惠生活、云缴费三大线上平台交易量，助力存款结构优化。若活期存款持续好转，公司负债成本有望下行，息差收窄压力或明显降低。

图31：2012-1H22 光大银行各类存款占比变化



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图32：2022年6月末股份行存款结构



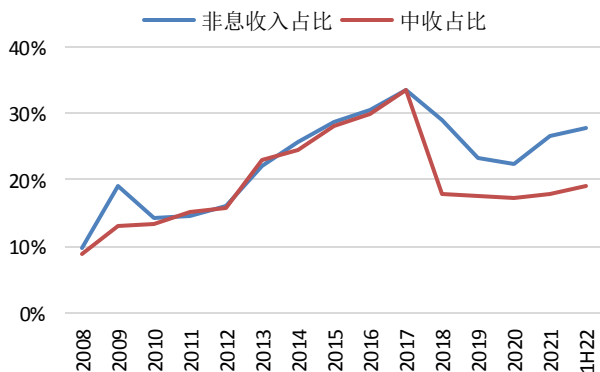
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

### 3.3 非息收入占比提升，中收结构更加多元

随着“打造一流财富管理银行”战略推进，近年来光大银行非息收入占比不断提升。1H22 非息收入占比为27.8%，较2019年提升4.5pct；目前在上市股份行中处于中等水平。

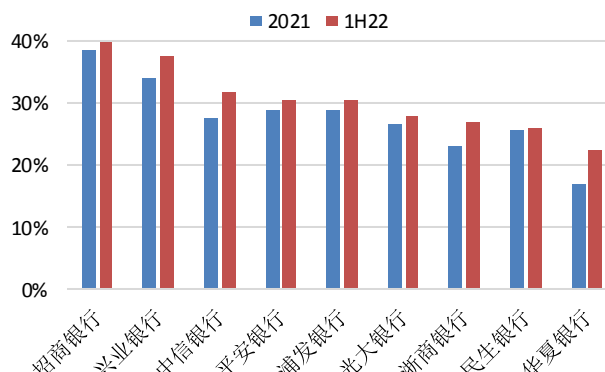
中间业务收入更加多元化，财富管理贡献提升。从手续费收入结构来看，结构更加多元，理财、代理业务中收占比逐步提高。2018年明确“打造一流财富管理银行”的战略愿景以来，理财服务、代理业务贡献中间业务收入占比逐步提升，银行卡中收占比持续下降，公司中间业务结构更加多元化。财富管理转型、云缴费流量变现，有望带动中间业务收入较快增长。

图33：近年来光大银行非息收入、中收占比不断提升



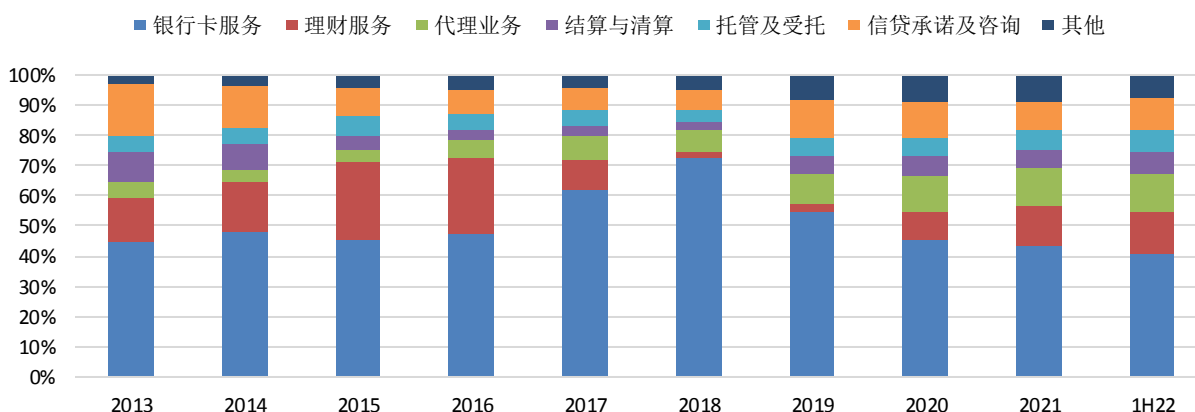
资料来源：公司财报，东兴证券研究所（注：2018年以来信用卡分期收入重分类，由中收调整至利息收入）

图34：各家股份行非息收入占比（2021、1H22）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图35：2013-1H22 光大银行手续费及佣金收入结构



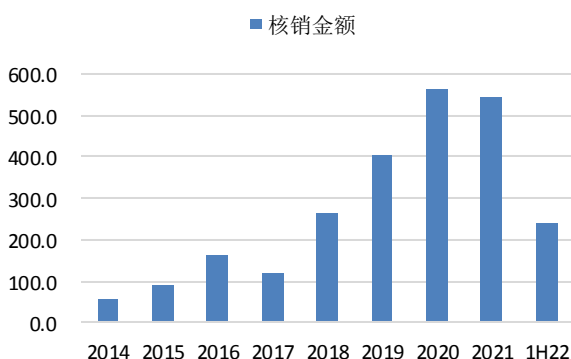
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

### 3.4 资产质量向好，信用成本下行

加大核销力度、强化智能风控能力，不良率、关注率、逾期率降至近七年最低水平。2018 年以来，光大银行加大核销力度，核销转出率保持较高水平；2018-1H22 累计核销不良贷款 1212 亿，风险大幅出清。同时，持续加强智能风控体系建设，为信贷投放赋能、提升预警效率，控制增量风险。2022 年 6 月末，光大银行不良率、关注率、逾期率分别为 1.24%、1.84%、1.96%，降至 2015 年以来最优水平，存量及潜在不良压力较小。同时，不良认定标准持续趋严，2015 年至 1H22，“90 天以上逾期/不良”由 124.4%下降至 84.7%，资产质量显著夯实。

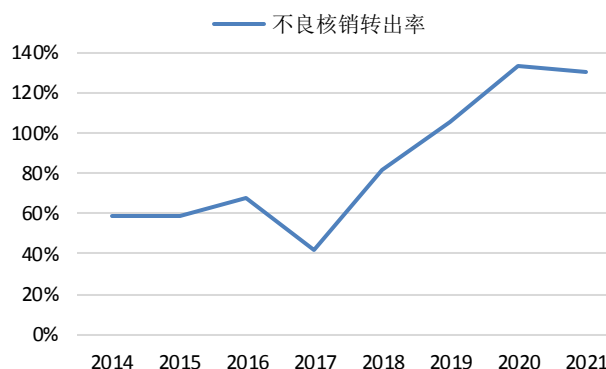
动态指标方面，不良生成率下降。1H22 年化不良净生成率较 2020 年下降 49bp 至 1.58%，创 2019 年以来最优水平。

图36：2014-1H22 光大银行不良核销金额变化



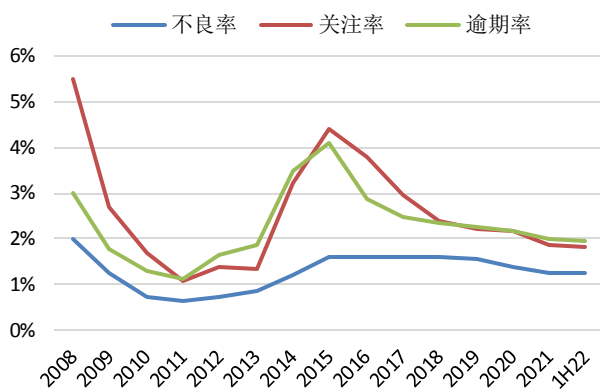
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图37：2014-1H22 光大银行不良核销转出率变化



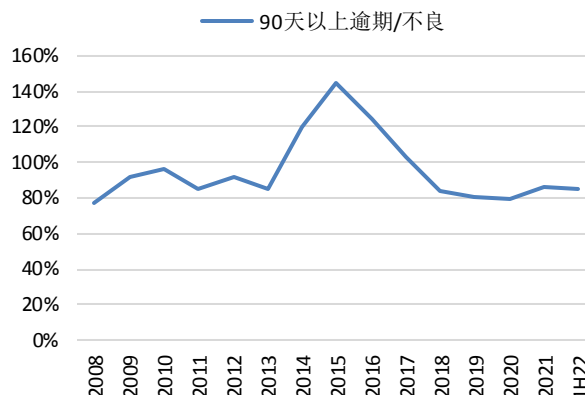
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图38：2008-1H22 光大银行静态资产质量指标变化



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

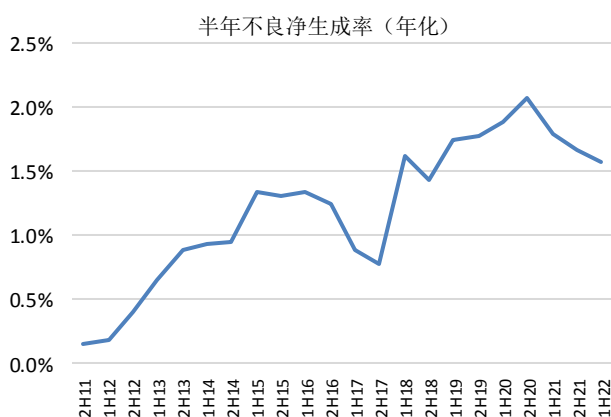
图39：2008-1H22 光大银行“90 天以上逾期/不良”



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

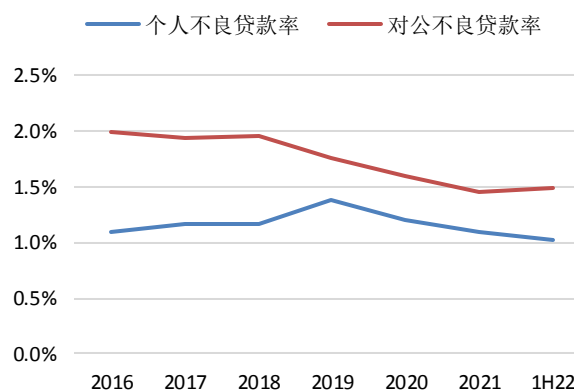
对公房地产行业敞口较小、风险可控，预计资产质量保持平稳。细分行业来看：上半年个人贷款不良率延续下行趋势，6月末个贷不良率为1.02%，较年初下降6BP；对公贷款不良率有所抬升，主要是受房地产行业信用风险影响，6月末对公不良贷款率为1.49%，较年初上升5BP。从风险敞口来看，光大银行涉房业务较为审慎、规模较小、集中度低，2021年以来持续压降规模。截止2022年6月末，对公房地产贷款余额1878亿，仅占全部贷款的5.3%，低于股份行平均。我们认为房地产行业风险对整体资产质量影响较小，且随着近期地产政策放松更加密集、力度不断加大，房地产预期有望趋稳，有助于相关贷款资产质量压力缓释。

图40：2021 年以来光大银行不良净生成率逐步下降



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

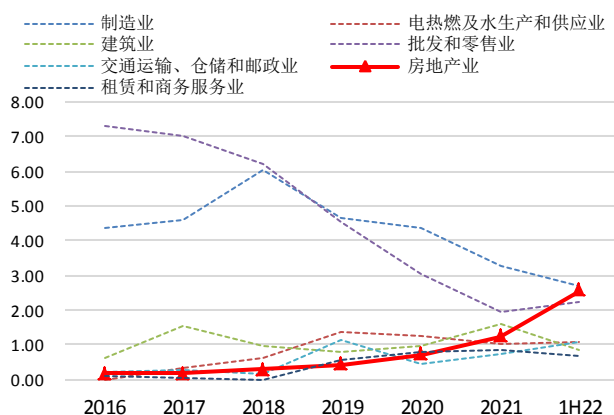
图41：1H22 光大银行对公贷款不良率有所上升



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

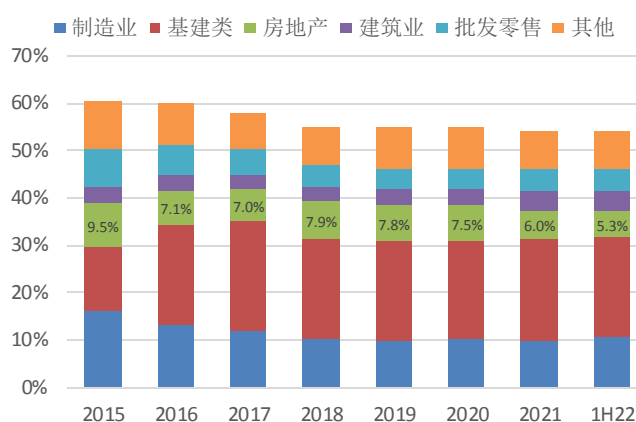


图42：1H22 光大银行对公房地产贷款不良率有所上升



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

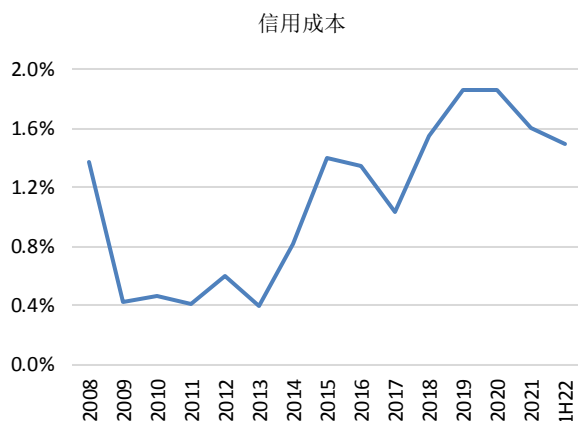
图43：光大银行对公房地产贷款占比较低、且在持续压降



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

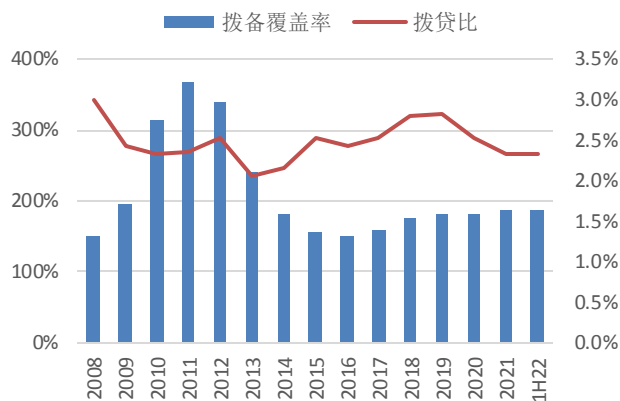
风险抵补能力方面，2016年以来，公司拨备覆盖率呈现逐年提升趋势，由152%的低点提升至2022年6月末的188.3%。同时，随着资产质量向好、拨备水平提升，2021年以来，信用成本开始下降。

图44：2021年以来，光大银行信用成本开始下降信



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图45：2022年6月末，光大银行拨备覆盖率为188.3%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## 4. 盈利预测：财富管理、云缴费有望持续提振营收，成长性显现

光大银行财富管理战略定位明确，业务竞争优势不断巩固，突出表现为体制机制优化、产品体系全面、坚持创新驱动、渠道拓展空间大。阳光理财、云缴费等品牌优势持续强化；零售客户数及AUM有望实现较快增长，带动中收高增。

盈利预测关键假设如下：

（1）规模：随着稳增长政策加码，信贷保持平稳较快扩张。2022年稳增长政策持续加码，预计在基建投资带动下，实体融资需求将逐渐修复。贷款有望保持平稳较快扩张，特别是制造业、绿色金融、普惠贷款等重点领域。预计2022-2024年贷款同比增长9%、10%、11%。

## （2）息差：资产负债结构不断优化，息差收窄压力降低。

光大银行负债成本偏高，存款成本具有较大改善空间。今年以来，公司动态优化存款经营和量价管理策略，明确了存款成本优化目标，多措并举提升活期存款占比。同时，存款利率定价机制改革红利持续释放，预计负债成本将有所下降。资产端发力零售业务，资产结构持续优化，有望部分对冲利率中枢下行对资产收益率的影响。预计未来息差收窄压力或有所降低，2022-2024 年净息差同比分别-10BP、-2BP、持平。

**（3）非息：伴随财富管理转型提速，中收具备增长潜力。**光大银行财富管理战略定位明确，竞争优势不断巩固，突出表现为体制机制优化、产品体系全面、坚持创新驱动、渠道拓展空间大。我们认为，光大银行财富管理客户数和 AUM 将持续较快增长，带动中收保持较快增长。预计 2022-2024 年中收同比增 3%、15%、15%。

**（4）费用：**在降本增效与科技赋能下，公司管理费支出有望持续向好，成本收入比延续改善趋势。预计 2022-2024 年成本收入比分别为 26.0%、23.4%、20.7%。

**（5）信用成本：**考虑到公司资产质量持续改善，潜在不良压力不大；且近年来保持积极拨备计提，拨备覆盖率较高，风险抵补能力较强。我们认为公司信用成本有望实现稳中有降，预计 2022-2024 年信用分别为 1.58%、1.55%、1.54%，对应计提的贷款减值准备分别为 546、587、644 亿元。

根据上述假设条件，我们预计 2022-2024 年归母净利润分别同比增长 4.5%、12.4%、13.5%，对应 BVPS 分别为 7.76、8.71、9.79 元/股。近两年光大银行 PB(LF) 中枢约为 0.53，当前上市股份制银行平均 PB(LF) 为 0.5。2022 年 10 月 19 日收盘价 2.8 元/股，对应 0.36 倍 22 年 PB，短期来看，相比板块，估值修复空间较大。中长期来看，我们认为公司财富管理及云缴费业务将持续释放增长潜力，盈利能力提升有望打开估值上行空间。维持“强烈推荐”评级。

**表5：上市股份制银行估值表（截至 2022 年 10 月 19 日）**

名称	收盘价	ROA	PB(LF)	2021E	2022E	2023E
招商银行	30.26	1.48%	1.00	0.92	0.81	0.70
中信银行	4.57	0.81%	0.43	0.43	0.39	0.37
浦发银行	6.97	0.74%	0.36	0.34	0.32	0.29
民生银行	3.40	0.70%	0.30	0.29	0.27	0.26
兴业银行	16.15	1.03%	0.55	0.50	0.45	0.40
华夏银行	5.04	0.63%	0.32	-	-	-
平安银行	11.29	0.88%	0.64	0.60	0.53	0.47
浙商银行	2.93	0.60%	0.48	0.45	0.42	0.40
光大银行	2.81	0.77%	0.40	0.37	0.34	0.31

资料来源：wind，东兴证券研究所（PB 估值预测来源于 wind 一致预期）

## 5. 风险提示

经济失速下行导致资产质量恶化；疫情持续扩散严重影响正常经营；监管政策预期外变动等。

**附表：公司盈利预测表**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表（亿元）</b>											
净利息收入	1107	1122	1155	1220	1311	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	244	273	281	324	372	净利润增速	1.3%	14.7%	4.5%	12.4%	13.5%
其他收入	75	133	145	158	182	拨备前利润增速	8.7%	4.7%	7.2%	11.3%	13.4%
营业收入	1426	1528	1582	1702	1864	税前利润增速	0.8%	16.3%	4.6%	12.4%	13.6%
营业税及附加	(15)	(16)	(9)	(10)	(11)	营业收入增速	7.3%	7.1%	3.5%	7.6%	9.6%
业务管理费	(377)	(428)	(411)	(399)	(387)	净利息收入增速	8.6%	1.3%	3.0%	5.6%	7.4%
拨备前利润	1034	1083	1161	1293	1467	手续费及佣金增速	5.4%	11.9%	3.0%	15.0%	15.0%
计提拨备	(569)	(548)	(602)	(665)	(755)	营业费用增速	4.0%	13.7%	-4.0%	-3.0%	-3.0%
税前利润	455	529	554	623	707						
所得税	(76)	(93)	(97)	(109)	(124)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	378	434	454	510	579	生息资产增速	12.8%	10.5%	6.3%	7.0%	7.8%
<b>资产负债表（亿元）</b>						贷款增速	11.0%	9.9%	9.0%	10.0%	11.0%
贷款总额	30095	33073	36050	39655	44017	同业资产增速	61.4%	38.9%	0.0%	0.0%	0.0%
同业资产	1589	2207	2207	2207	2207	证券投资增速	16.5%	9.9%	3.0%	3.0%	3.0%
证券投资	16704	18360	18911	19478	20063	其他资产增速	21.2%	-3.4%	170.8%	38.0%	27.6%
生息资产	51947	57383	61023	65311	70377	计息负债增速	14.0%	9.6%	11.7%	9.7%	9.8%
非生息资产	2490	2407	6516	8993	11475	存款增速	16.6%	4.0%	9.0%	9.0%	9.0%
总资产	53682	59021	66680	73358	80806	同业负债增速	1.5%	21.9%	5.0%	5.0%	5.0%
客户存款	34806	36203	39462	43013	46884	股东权益增速	17.9%	6.4%	9.5%	9.7%	10.1%
其他计息负债	13274	16512	19398	22421	24990						
非计息负债	1051	1462	1754	2105	2526	<b>存款结构</b>					
总负债	49131	54177	61377	67539	74400	活期	32.3%	30.2%	30.24%	30.24%	30.24%
股东权益	4550	4844	5303	5819	6406	定期	59.1%	61.0%	61.01%	61.01%	61.01%
<b>每股指标</b>						其他	7.3%	8.7%	8.74%	8.74%	8.74%
每股净利润(元)	0.70	0.80	0.84	0.94	1.07	<b>贷款结构</b>					
每股拨备前利润(元)	1.91	2.00	2.15	2.39	2.71	企业贷款 不含贴现	55.1%	54.1%	54.15%	54.15%	54.15%
每股净资产(元)	6.37	6.91	7.76	8.71	9.79	个人贷款	42.6%	43.3%	43.26%	43.26%	43.26%
每股总资产(元)	99.35	109.23	123.41	135.77	149.55	<b>贷款质量</b>					
P/E	4.0	3.5	3.3	3.0	2.6	不良贷款率	1.38%	1.25%	1.26%	1.25%	1.24%
P/PPOP	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0	正常	96.46%	96.89%	98.19%	98.24%	98.29%
P/B	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	关注	2.15%	1.86%	1.81%	1.76%	1.71%
<b>利率指标</b>						次级	0.66%	0.70%			
净息差(NIM)	2.26%	2.05%	1.95%	1.93%	1.93%	可疑	0.39%	0.38%			
净利差(Spread)	2.20%	2.07%	2.17%	2.27%	2.37%	损失	0.34%	0.18%			
贷款利率	5.37%	5.11%	5.26%	5.41%	5.56%	拨备覆盖率	181.28%	185.87	189.03	190.99%	191.71%
存款利率	2.30%	2.22%	2.27%	2.32%	2.37%	<b>资本状况</b>					
生息资产收益率	4.59%	4.42%	4.57%	4.72%	4.87%	资本充足率	13.90%	13.37%	13.48%	13.63%	13.83%
计息负债成本率	2.39%	2.35%	2.40%	2.45%	2.50%	核心一级资本充足	9.02%	8.91%	9.32%	9.75%	10.21%
<b>盈利能力</b>						资产负债率	91.52%	91.79%	92.05%	92.07%	92.07%
ROAA	0.75%	0.77%	0.73%	0.73%	0.76%						
ROAE	11.48%	12.09%	11.45%	11.46%	11.58%	<b>其他数据</b>					
拨备前利润率	2.05%	1.92%	1.85%	1.85%	1.90%	总股本(亿)	540.32	540.32	540.32	540.32	540.32

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	光大银行（601818）：手续费收入增长亮眼，资产质量持续改善	2021-10-29
行业普通报告	银行业：稳增长政策加速落地，9月社融信贷超预期——9月社融数据点评	2022-10-12
行业普通报告	银行业周度跟踪：首笔“保交楼”专项借款落地，有助于缓释相关风险隐忧	2022-09-29
行业普通报告	银行业周度跟踪：存款利率下调缓解息差压力，继续看好优质区域性银行-2022-9-18	2022-09-19
行业普通报告	银行业周度跟踪：稳增长政策持续发力，8月信贷结构改善-2022-9-13	2022-09-13
行业普通报告	银行业：社融增速小幅回落，企业贷款结构改善——8月社融数据点评	2022-09-13
行业普通报告	银行业周度跟踪：稳增长政策持续加码，市场预期有望逐步改善-2022-8-28	2022-08-29
行业深度报告	银行业：疫后稳增长，看好优质区域性银行-20220828	2022-08-28
行业普通报告	银行业周度跟踪：MLF降息释放积极信号，有望刺激融资需求改善-2022-8-21	2022-08-21

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526