

光大银行 (601818): 财富中收稳健增长, 资产质量保持平稳

2022年10月31日
 强烈推荐/维持
光大银行 公司报告

事件: 10月28日, 公布2022年三季报, 前三季度实现营收/拨备前利润/归母净利润1,172.8、875.2、365.9亿元, 分别同比增长0.4%、0.9%、4.3%, 增速环比分别-1.4%、-3.4%、+0.4pct。年化加权平均ROE为10.9%, 同比-0.26pct。三季度末, 总资产6.26万亿元, 不良贷款率1.24%, 环比持平, 拨备覆盖率为188.61%。点评如下:

前三季度净利润稳健增长。光大银行前三季度归母净利润同比增4.3%, 增速环比提升0.4pct。拆分来看, 净利润稳健增长主要得益于较快的规模扩张、以及拨备计提减少; 息差、非息收入为主要拖累项。

存贷款实现平稳增长, 结构进一步优化。资产端: 9月末贷款余额3.56万亿, 较上年末增7.78%; 贷款占比总资产较上年末提升了0.86pct。其中, 对公贷款增9.12%, 加大了制造业、绿色金融、战略新兴产业等重点领域投放; 零售贷款增7.57%, 加大了小微企业经营性贷款投放。负债端: 9月末存款余额3.98万亿, 较上年末增长8.26%; 存款占比总负债较上年末提升1.23pct。

净息差收窄幅度放缓。3Q22净息差为2.03%, 环比收窄3BP; 幅度较上半年(10BP)有所放缓。测算3Q22生息资产收益率环比提升2BP, 或得益于公司资产结构的优化; 计息负债付息率环比提升3BP, 预计主要与近期存款定期化趋势相关。

财富管理战略持续深化, 带动财富中收、零售AUM高增。光大银行坚持财富管理银行战略, 竞争优势不断巩固, 已进入业绩持续释放期。3Q22公司实现手续费及佣金净收入同比下降0.8%, 但其中理财、代理、托管等财富管理相关中收同比增5.7%, 且占比进一步提升, 财富管理带动轻型化转型取得显著成效。9月末, 零售客户数达1.5亿户, 较上年末增长6.54%, 零售AUM2.39万亿元, 较上年末增长12.57%, 创近年同期增长新高。

资产质量保持稳健, 拨备水平进一步夯实。9月末, 不良贷款率为1.24%, 环比持平, 资产质量保持稳健。测算前三季度累计不良净生成率为1.13%, 同比下降0.7pct。拨备覆盖率为188.61%, 环比提高4.6pct, 风险安全垫厚实。

投资建议:光大银行基本面扎实稳健, 经营管理质效持续优化。财富管理业务有望进入业绩持续释放期, 驱动盈利能力提升。基于规模稳步增长, 息差收窄幅度放缓、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28日收盘价2.74元/股, 对应0.35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; 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	3.91	3.41	3.26	2.91	2.56
PB	0.43	0.40	0.35	0.31	0.28

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

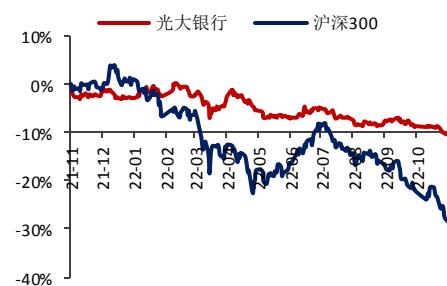
中国光大银行成立于1992年8月, 是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行, 总部设在北京。中国光大银行于2010年8月在上交所挂牌上市、2013年12月在香港联交所挂牌上市。中国光大银行聚焦“一流财富管理银行”战略愿景, 推进“敏捷、科技、生态”转型, 通过综合化、特色化、轻型化、数字化发展, 加快产品、渠道和服务模式的创新, 在财富管理和金融科技等方面培育了较强的市场竞争优势, 形成了各项业务均衡发展、风险管理逐步完善、创新能力日益增强的经营格局, 逐步树立了一流财富管理银行的社会形象。

资料来源: 公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	3.48-2.74
总市值(亿元)	1,480.47
流通市值(亿元)	1,133.08
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

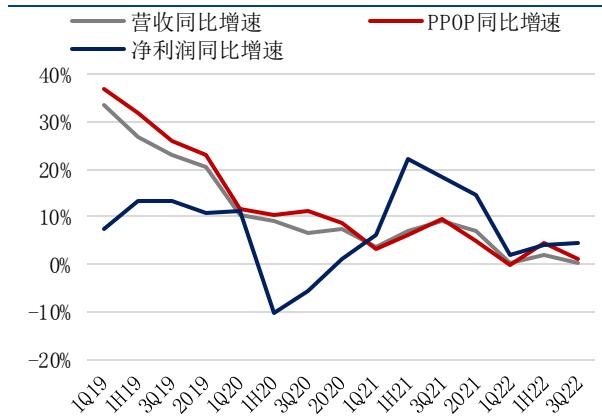
执业证书编号: S1480519070002

分析师: 田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

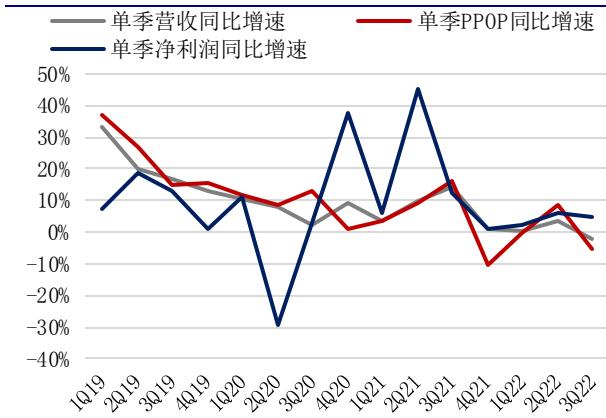
执业证书编号: S1480521070003

图 1: 光大银行 3Q22 净利润同比增 4.3%



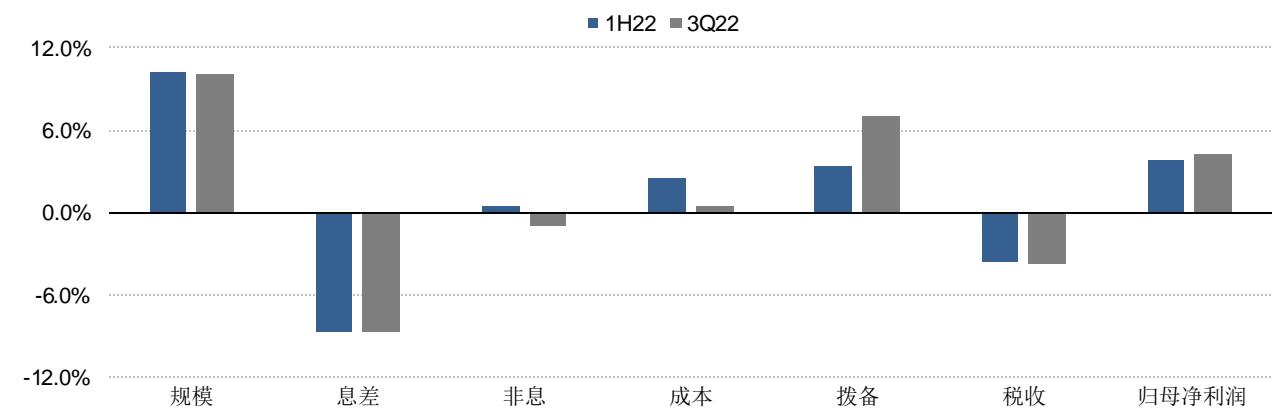
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2: 光大银行 3Q22 单季净利润同比增 5.1%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3: 光大银行 1H22、3Q22 业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

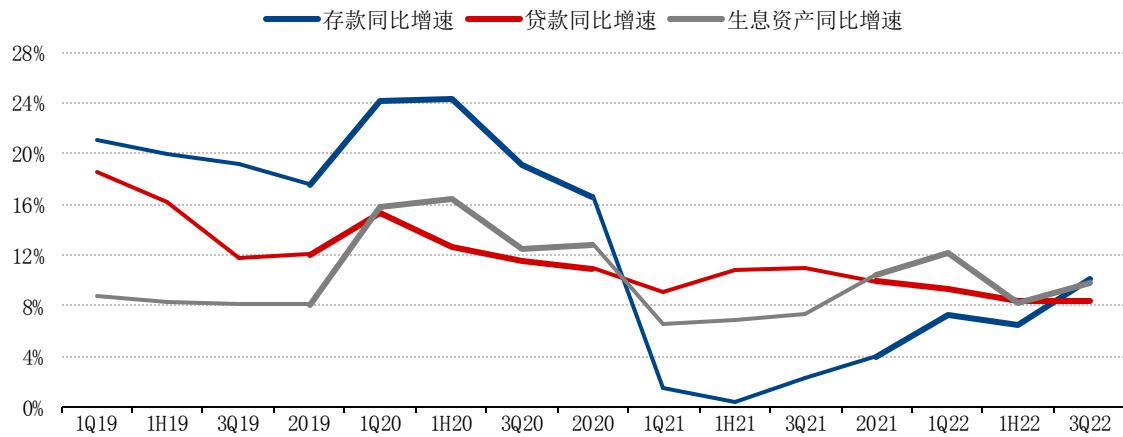
表1: 光大银行业绩拆分（累积同比）

	3Q21	2021	1Q22	1H22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
规模	10.0%	8.5%	11.3%	10.2%	10.1%	规模	7.1%	8.9%	11.3%	10.2%	9.1%
息差	-7.8%	-7.2%	-11.2%	-8.8%	-8.7%	息差	-5.1%	-10.1%	-11.2%	-7.6%	-7.5%
非息	7.1%	5.8%	0.0%	0.4%	-1.0%	非息	12.3%	2.0%	0.0%	0.9%	-3.9%
成本	0.2%	-2.4%	-0.1%	2.5%	0.5%	成本	1.7%	-11.4%	-0.1%	5.3%	-3.1%
拨备	11.1%	10.4%	-0.3%	3.4%	7.1%	拨备	0.4%	7.4%	-0.3%	8.3%	13.9%
税收	-1.9%	-0.1%	2.6%	-3.6%	-3.7%	税收	-3.6%	5.5%	2.6%	-11.0%	-4.0%

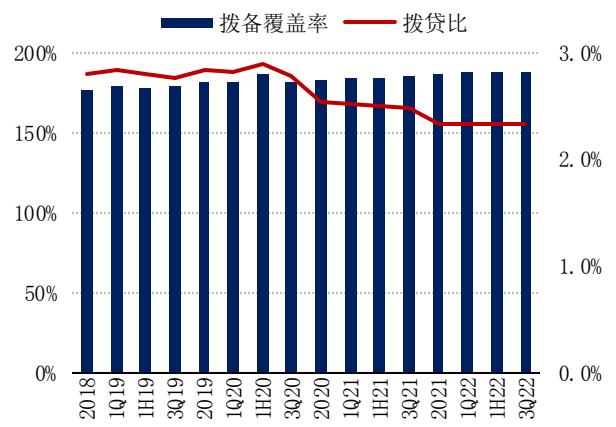
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表2: 光大银行业绩拆分（单季环比）

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4: 光大银行前三季度生息资产平稳增长


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5: 9月末光大银行拨备覆盖率 188.61%, 环比提高 4.6pct


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 6: 9月末光大银行不良贷款率 1.24%, 环比持平


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表 (亿元)											
净利润收入	1107	1122	1155	1220	1311	收入增长					
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)	净利润收入增速	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)	规模增长					
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%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	30095	33073	36050	39655	44017	贷款增速	11.0%	9.9%	9.0%	10.0%	11.0%
同业资产	1589	2207	2207	2207	2207	同业资产增速	61.4%	38.9%	0.0%	0.0%	0.0%
证券投资	16704	18360	18911	19478	20063	证券投资增速	16.5%	9.9%	3.0%	3.0%	3.0%
生息资产	51947	57383	61023	65311	70377	其他资产增速	21.2%	-3.4%	170.8%	38.0%	27.6%
非生息资产	2490	2407	6516	8993	11475	计息负债增速	14.0%	9.6%	11.7%	9.7%	9.8%
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	存款结构					
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%
每股指标											
每股净利润(元)	0.70	0.80	0.84	0.94	1.07	贷款结构					
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	贷款质量					
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/POP	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%
						次级	0.66%	0.70%			
利率指标											
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%						
存款利率	2.30%	2.22%	2.27%	2.32%	2.37%	资本状况					
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%
盈利能力											
ROAA	0.75%	0.77%	0.73%	0.73%	0.76%	资产负债率	91.52%	91.79%	92.05%	92.07%	92.07%
ROAE	11.48%	12.09%	11.45%	11.46%	11.58%	其他数据					
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

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不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