

光大银行(601818)

报告日期: 2022年11月02日

营收放缓, 不良稳定

——光大银行 2022 年三季度报点评

投资要点

□ 光大银行 22Q1-3 归母净利润增速提升, 营收增速放缓, 资产质量稳中向好。

□ 数据概览

22Q1-3 归母净利润同比+4.3%, 增速环比 22H1 提高 0.5pc; 营收同比+0.4%, 增速环比-1.4pc; ROE(年化) 10.90%, 同比-26bp; ROA(年化) 0.81%, 同比-4bp; 22Q3 末不良率 1.24%, 环比持平, 拨备覆盖率环比+0.3pc 至 188.6%。

□ 主要观点

1、利润提升营收放缓。 22Q1-3 归母净利润同比+4.3%, 增速环比 22H1 提高 0.5pc; 营收同比+0.4%, 增速环比-1.4pc。主要驱动因素为信用成本下降, 主要制约因素为非息收入放缓、费用支出上升, 净利息收入波动幅度不大。

具体来看: ①**信用成本下降。** 22Q1-3 信用减值损失同比-6.3%, 对归母净利润的正贡献从 22H1 的 3.2% 提升至 6.9%, 主要得益于资产质量改善, 不良生成下降。

②**非息收入下行。** 22Q1-3 非息收入同比-2.2%, 环比 22H1 下降 5pc, 主要受权益类投资业绩波动及公募基金等财富管理产品手续费收入下降的影响。③**费用支出上升。** 22Q3 单季计支营业费用同比 21Q3 增加 6.3%, 环比 22Q2 增加 1.8%, 使得营业费用对净利润的正贡献从 22H1 的 2.4% 收窄至 22Q1-3 的 0.1%, 主要是为加快数字化转型, 加大了科技资源和科技人才投入力度。

2、息差水平环比略降。 22Q3 单季净息差(期初期末口径) 环比 Q2 下行 2bp 至 1.98%, 符合预期。①22Q3 单季生息资产收益率(期初期末口径) 环比 Q2 上行 7bp 至 4.23%, 得益于生息资产结构的改善。22Q3 末贷款在生息资产中的占比环比 Q2 末+1.1pc 至 62%; 在贷款中, Q3 单季贷款净增量的 71% 来自于定价较高的零售贷款, Q3 末零售贷款占比环比+0.4pc 至 42.6%, 主要是加大了对零售小微、新市民及信用卡的投放力度。②22Q3 单季计息负债成本率(期初期末口径) 环比 Q2 上升 10bp 至 2.30%, 主要是存款竞争激烈, 定期化趋势加强。

展望全年, 预计光大银行净息差水平将继续承压。 主要基于: ①资产端, 8 月 LPR 下调对贷款定价的压力将在四季度进一步显现; ②负债端, 财富管理向定期存款回流趋势, 存款市场竞争激烈程度未见拐点。

3、资产质量稳中向好。 22Q3 末不良率 1.24%, 环比 Q2 末持平; 22Q3 末拨备覆盖率环比 Q2 末+0.3pc 至 188.6%; 新生成不良贷款额下降, TTM 不良净生成率环比-10bp 至 1.48%。整体资产质量呈稳中向好态势。

□ 盈利预测与估值

预计光大银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 4.60%/5.38%/5.73%, 对应 BPS 7.43/8.01/8.64 元股。现价对应 PB 估值 0.37/0.34/0.32 倍。目标价 3.71 元/股, 对应 2022 年 PB 0.50 倍, 现价空间 35%。

□ 风险提示

宏观经济失速, 不良大幅暴露。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

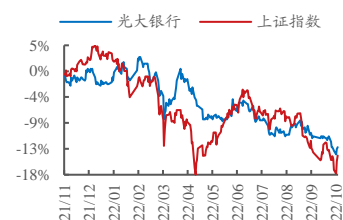
研究助理: 赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 2.76
总市值(百万元)	149,128.13
总股本(百万股)	54,031.93

股票走势图



相关报告

- 《战略推进, 不良向好——光大银行 2021 年年报点评》 2022.03.27
- 《不良实现双降——光大银行 2021 年快报业绩点评》 2022.01.18
- 《缴费平台和财富管理成长标的一——价值重估系列: 光大银行深度报告》 2021.11.15

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	152,751	152,944	157,548	165,691
(+/-) (%)	7.14%	0.13%	3.01%	5.17%
归母净利润	43,407	45,402	47,846	50,586
(+/-) (%)	14.73%	4.60%	5.38%	5.73%
每股净资产(元)	6.99	7.43	8.01	8.64
P/B	0.39	0.37	0.34	0.32

资料来源：浙商证券研究所

图1: 光大银行 2022 年三季度业绩概览

维度	单位: 百万元	21Q1-3	22H1	22Q1-3	环比变化	同比变化	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	11.2%	10.8%	10.9%	0.2pc	-0.3pc	13.0%	2.9%	9.7%	7.3%	12.8%	5.5pc	
	ROA (年化)	0.85%	0.77%	0.81%	4bp	-4bp	0.88%	0.57%	0.77%	0.74%	0.85%	11bp	
	拨备前利润	86,243	58,242	86,735		0.6%	30,325	21,493	28,473	29,769	28,493	-4.3%	
	同比增速	9.6%	4.2%	0.6%	-3.6pc	-9.1pc	16.8%	-9.7%	-0.1%	8.6%	-6.0%	-14.6pc	
	归母净利润	35,085	23,299	36,591		4.3%	12,640	8,322	11,750	11,549	13,292	15.1%	
	同比增速	18.5%	3.8%	4.3%	0.5pc	-14.2pc	12.4%	1.2%	2.0%	5.7%	5.2%	-0.6pc	
	EPS (未年化)	0.56	0.38	0.59		6.0%	0.23	0.15	0.22	0.21	0.25	15.1%	
	BVPS (未年化)	6.83	7.06	7.27		3.0%	6.83	6.99	7.13	7.06	7.27	3.0%	
	营业收入	116,778	78,454	117,278		0.4%	39,686	35,973	38,769	39,685	38,824	-2.2%	
	同比增速	9.3%	1.8%	0.4%	-1.4pc	-8.8pc	14.1%	0.8%	0.1%	3.4%	-2.2%	-5.6pc	
利息净收入	83,994	56,675	85,218		1.5%	28,097	28,161	27,913	28,762	28,543	-0.8%		
生息资产 (期初期末平均, 注1)	5,210,665	5,667,100	5,699,012		0.6%	5,301,635	5,365,829	5,590,966	5,743,234	5,762,836	0.3%		
净息差 (日均余额口径)	n.a	2.06%	2.03%		n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a		
净息差 (期初期末口径)	2.15%	2.00%	1.99%		-16bp	2.12%	2.10%	2.00%	2.00%	1.98%	-2bp		
生息资产收益率 (期初期末口径)	4.38%	4.18%	4.19%		-18bp	4.37%	4.35%	4.20%	4.16%	4.23%	7bp		
付息负债成本率 (期初期末口径)	2.30%	2.22%	2.25%		3bp	-1.4%	-6bp						
非利息净收入	32,784	21,779	32,060		-2.2%	11,589	7,812	10,856	10,923	10,281	-5.9%		
手续费净收入	21,726	14,835	21,554		-0.8%	6,667	5,588	7,695	7,140	6,719	-5.9%		
其他非息收入	11,058	6,944	10,506		-5.0%	4,922	2,224	3,161	3,783	3,562	-5.8%		
业务及管理费	28,859	18,788	28,444		-1.4%	8,906	13,946	9,632	9,156	9,656	5.5%		
成本收入比	24.71%	23.95%	24.25%		0.3pc	-0.5pc	22.44%	38.77%	24.84%	23.07%	24.87%	1.8pc	
资产减值损失	43,428	29,025	40,729		-6.2%	14,715	11,367	13,974	15,051	11,704	-22.2%		
贷款减值损失	40,606	24,989	35,066		-13.6%	13,759	10,040	12,916	12,073	10,077	-16.5%		
信用成本	1.72%	1.47%	1.36%		-10bp	1.69%	1.22%	1.53%	1.39%	1.14%	-25bp		
所得税费用	7,568	5,771	9,243		22.1%	2,886	1,734	2,664	3,107	3,472	11.7%		
有效税率	17.68%	19.75%	20.09%		0.3pc	2.4pc	18.49%	17.12%	18.37%	21.11%	20.68%	-0.4pc	
规模增长	总资产	5,685,950	6,257,247	6,264,636		0.1%	10.2%	5,685,950	5,902,069	6,247,231	6,257,247	6,264,636	0.1%
	生息资产余额	5,263,985	5,772,207	5,753,465		-0.3%	9.3%	5,263,985	5,467,672	5,714,260	5,772,207	5,753,465	-0.3%
	贷款总额	3,287,038	3,512,531	3,564,634		1.5%	8.4%	3,287,038	3,307,304	3,453,957	3,512,531	3,564,634	1.5%
	对公贷款	n.a	2,032,617	2,047,631		0.7%	n.a	-	1,876,554	-	2,032,617	2,047,631	0.7%
	个人贷款	n.a	1,479,914	1,517,003		2.5%	n.a	-	1,430,750	-	1,479,914	1,517,003	2.5%
	同业资产	135,495	265,626	145,871		-45.1%	7.7%	135,495	220,702	351,319	265,626	145,871	-45.1%
	金融投资	1,758,480	1,944,980	2,005,417		3.1%	14.0%	1,758,480	1,836,016	1,922,234	1,944,980	2,005,417	3.1%
	存放央行	335,785	333,500	342,865		2.8%	2.1%	335,785	378,263	339,732	333,500	342,865	2.8%
	总负债	5,210,098	5,764,712	5,760,672		-0.1%	10.6%	5,210,098	5,417,703	5,754,956	5,764,712	5,760,672	-0.1%
	付息负债余额	5,121,022	5,609,826	5,652,848		0.8%	10.4%	5,121,022	5,271,518	5,662,010	5,609,826	5,652,848	0.8%
	吸收存款	3,612,445	3,885,522	3,979,517		2.4%	10.2%	3,612,445	3,620,321	3,843,925	3,885,522	3,979,517	2.4%
	同业负债	716,021	736,998	737,782		0.1%	3.0%	716,021	786,485	794,766	736,998	737,782	0.1%
	发行债券	633,951	911,033	883,802		-3.0%	39.4%	633,951	763,532	929,175	911,033	883,802	-3.0%
	向央行借款	158,605	76,273	51,747		-32.2%	-67.4%	158,605	101,180	94,144	76,273	51,747	-32.2%
	所有者权益	474,140	490,530	501,932		2.3%	5.9%	474,140	482,489	490,333	490,530	501,932	2.3%
总股本	54,032	54,032	54,032		0.0%	0.0%	54,032	54,032	54,032	54,032	54,032	0.0%	
资产质量	不良贷款	43,925	43,643	44,188		1.2%	0.6%	43,925	41,366	42,986	43,643	44,188	1.2%
	不良率	1.34%	1.24%	1.24%		0bp	-10bp	1.34%	1.25%	1.24%	1.24%	1.24%	0bp
	关注贷款	n.a	64,656	n.a		n.a	n.a	n.a	61,469	n.a	64,656	n.a	n.a
	关注率	n.a	1.84%	n.a		n.a	n.a	n.a	1.86%	n.a	1.84%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	68,850	n.a		n.a	n.a	n.a	65,704	n.a	68,850	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.96%	n.a		n.a	n.a	n.a	1.99%	n.a	1.96%	n.a	n.a
	不良生成额	37,401	26,139	36,825		40.9%	-1.5%	13,187	11,709	11,292	14,847	10,686	-28.0%
	不良生成率	1.66%	1.58%	1.48%		-10bp	-17bp	1.63%	1.42%	1.37%	1.72%	1.22%	-50bp
	核销转出额	35,142	23,862	34,003		42.5%	-3.2%	13,390	14,268	9,672	14,190	10,141	-28.5%
	核销转出率	112.46%	115.37%	109.60%		-5.8pc	-2.9pc	121.37%	129.93%	93.52%	132.05%	92.94%	-39.1pc
	逾期90+偏离度	n.a	85.1%	n.a		n.a	n.a	n.a	86.7%	n.a	85.1%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	185.8%	188%	189%		0.3pc	2.9pc	185.8%	187.0%	187.5%	188.3%	188.6%	0.3pc
拨贷比	2.48%	2.32%	2.34%		1bp	-14bp	2.48%	2.34%	2.33%	2.32%	2.34%	1bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.99%	8.59%	8.69%		10bp	-30bp	8.99%	8.91%	8.77%	8.59%	8.69%	10bp
	一级资本充足率	11.56%	10.95%	11.01%		6bp	-55bp	11.56%	11.41%	11.17%	10.95%	11.01%	6bp
	资本充足率	13.62%	12.18%	12.97%		79bp	-65bp	13.62%	13.37%	12.40%	12.18%	12.97%	79bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, YoY 指 22Q1-3 同比 22Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	378,263	423,606	457,494	494,094
同业资产	220,702	145,924	160,516	176,568
贷款总额	3,307,304	3,621,498	3,983,648	4,382,012
贷款减值准备	-76,889	-75,502	-80,727	-86,464
贷款净额	3,239,396	3,545,996	3,902,921	4,295,548
证券投资	1,836,016	1,958,670	2,114,290	2,299,836
其他资产	227,692	277,014	302,634	331,431
资产合计	5,902,069	6,451,539	7,048,218	7,718,875
同业负债	887,665	782,122	805,585	829,753
存款余额	3,620,321	4,054,760	4,379,140	4,729,472
应付债券	763,532	927,992	1,127,980	1,371,067
其他负债	146,185	178,295	195,238	214,339
负债合计	5,417,703	5,943,168	6,507,944	7,144,630
股东权益合计	484,366	508,371	540,273	574,245

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	112,155	111,566	112,219	117,293
净手续费收入	27,314	26,768	29,257	30,720
其他非息收入	13,282	14,610	16,071	17,678
营业收入	152,751	152,944	157,548	165,691
税金及附加	-1,620	-10,012	-8,742	-9,439
业务及管理费	-42,805	-36,706	-36,236	-36,452
营业外净收入	302	0	0	0
拨备前利润	107,736	105,307	111,624	118,806
资产减值损失	-54,795	-48,287	-53,001	-58,301
税前利润	52,941	57,020	58,624	60,505
所得税	-9,302	-11,404	-10,552	-9,681
税后利润	43,639	45,616	48,071	50,824
归属母公司净利润	43,407	45,402	47,846	50,586
归属母公司普通股股东净利润	38,607	40,602	43,046	45,786

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	1.32%	-0.53%	0.59%	4.52%
手续费净增速	11.90%	-2.00%	9.30%	5.00%
非息净收入增速	27.36%	1.93%	9.55%	6.77%
拨备前利润增速	5.15%	-2.25%	6.00%	6.43%
归属母公司净利润增速	14.73%	4.60%	5.38%	5.73%
盈利能力				
ROAE	10.76%	10.48%	10.32%	10.18%
ROAA	0.77%	0.74%	0.71%	0.69%
RORWA	1.08%	1.03%	0.99%	0.96%
生息率	4.37%	4.20%	4.18%	4.19%
付息率	2.31%	2.28%	2.30%	2.34%
净利差	2.06%	1.95%	1.95%	1.95%
净息差	2.14%	2.00%	2.00%	1.99%
成本收入比	28.02%	24.00%	23.00%	22.00%
资本状况				
资本充足率	13.37%	12.65%	12.23%	11.79%
核心资本充足率	11.41%	10.91%	10.62%	10.31%
风险加权系数	71.24%	71.50%	71.50%	71.50%
股息支付率	25.02%	25.04%	25.19%	25.34%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	41,366	44,895	49,396	54,735
不良贷款净生成率	1.63%	1.42%	1.24%	1.25%
不良贷款率	1.25%	1.24%	1.24%	1.25%
拨备覆盖率	187%	168%	163%	158%
拨贷比	2.34%	2.08%	2.03%	1.97%
流动性				
贷存比	91.35%	89.31%	90.97%	92.65%
贷款/总资产	56.04%	56.13%	56.52%	56.77%
平均生息资产/平均总资产	92.83%	91.96%	92.36%	92.19%
每股指标 (元)				
EPS	0.71	0.75	0.80	0.85
BVPS	6.99	7.43	8.01	8.64
每股股利	0.20	0.21	0.22	0.24
估值指标				
P/E	3.86	3.67	3.46	3.26
P/B	0.39	0.37	0.34	0.32
P/POP	1.38	1.42	1.34	1.26
股息收益率	0.07	0.08	0.08	0.09

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>