

财富转型深化，资产质量稳健

2022 年 11 月 02 日

事件: 10 月 28 日，光大银行发布 22Q3 财报。22Q1-Q3 营收 1172.8 亿元，YoY+0.4%；归母净利润 365.9 亿元，YoY+4.3%；不良率 1.24%，拨备覆盖率 189%。

➤ **净利润增速边际小幅修复。**22Q1-Q3，光大银行营收、归母净利润同比增速分别环比-1.3pct、+0.5pct，盈利能力边际小幅修复。**营收分项来看**，22Q1-Q3，净利息收入同比+1.5%，增速环比小幅上升 0.1pct。**非息收入方面**，22Q1-Q3 其他非息收入同比-5.0%，对营收增速形成主要拖累，主要受去年同期高基数影响。

➤ **财富管理转型深化。客户基础不断夯实**，截至 22Q3，零售 AUM 达 2.4 万亿元，较年初+12.6%。其中私行客户数量 5.6 万户、私行 AUM5556 亿元，均较年初+11%。**转型战略已逐渐体现在营收贡献之中**。22Q1-Q3 中收同比略有下行，但增速环比+0.7pct，呈现边际回升态势。其中理财、代理、托管、结算等绿色中间业务收入同比+5.7%，映射出财富管理特色培育已有显著成效。

➤ **资产负债积极扩张，息差降幅收窄。资产端**，截至 22Q3 总资产、贷款总额同比+10.2%、+8.4%，增速环比+1.8pct、基本持平。**资产结构上**，Q3 对同业资产规模进行适度压降，以结构优化缓和资产端收益率下行幅度。**负债端**，截至 22Q3 总负债、存款总额分别同比+10.6%、+10.2%，增速环比+2.0pct、+3.6pct。存款总额在总负债中占比环比提升 1.7pct 至 69.1%，对负债成本改善有一定程度助益。22Q3 净息差 2.03%，较 22H1 下降 3BP，但与 22H1 较 2021 年下滑 10BP 相比，**息差收窄幅度已边际收窄**。

➤ **资产质量稳健。**截至 22Q3 不良率环比持平，同时公司披露前三季度新生成不良贷款同比实现下降，资产质量稳中向好。22Q3 拨备覆盖率环比小幅提升 0.3pct，此外，前三季度信用减值损失同比-6.3%，为利润释放提供良好支撑。

投资建议：净利润增速边际修复，息差降幅收窄

光大银行财富管理转型持续深入推进，战略已逐渐反映在营收贡献中；规模扩张积极，且净息差降幅已开始收窄；资产质量稳健无拖累。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.87 元、0.90 元和 1.01 元，2022 年 11 月 2 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速下行；疫情风险频发；信用风险暴露。

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	162,477	177,137	195,290
增长率 (%)	7.1	6.4	9.0	10.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	43,407	46,817	48,598	54,596
增长率 (%)	14.7	7.9	3.8	12.3
每股收益 (元)	0.80	0.87	0.90	1.01
PE	3	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 11 月 2 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

2.76 元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

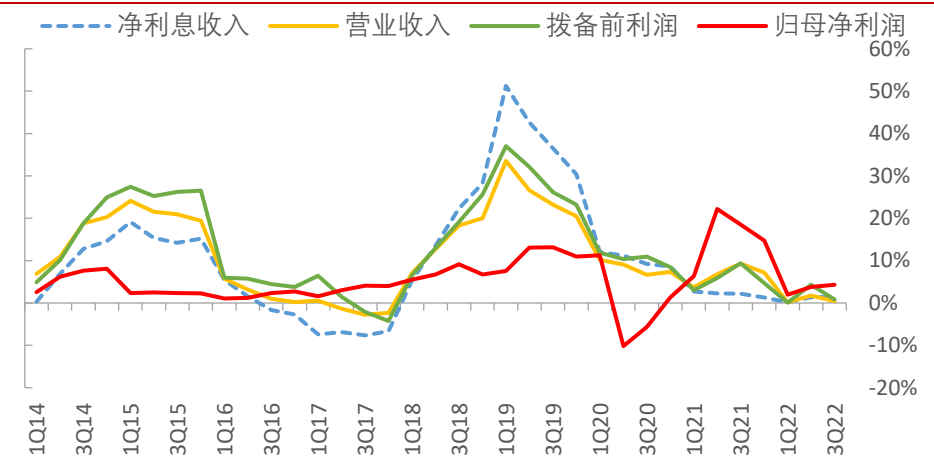
执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

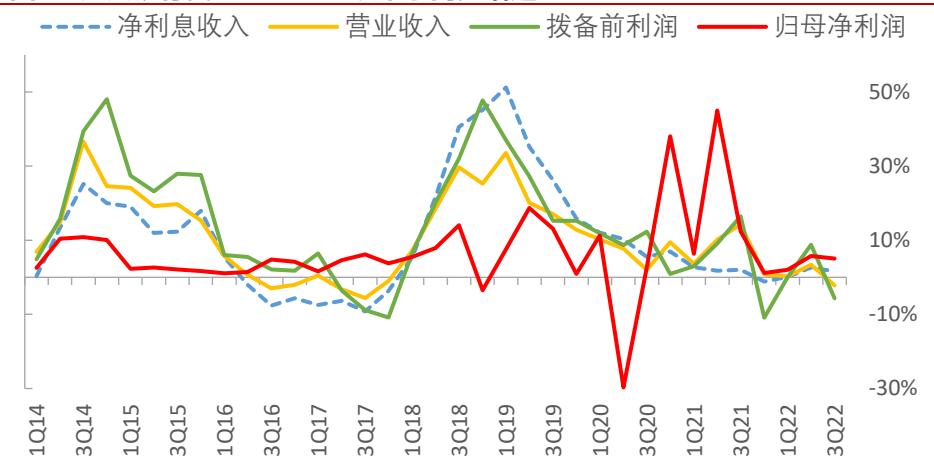
- 光大银行 (601818.SH) 2022 年中报点评: 业绩触底回升，财富战略推进-2022/08/27
- 光大银行: 业绩平稳，资产质量持续改善——2021 年业绩快报点评-2022/01/23

图1：光大银行截至 22Q3 业绩累计同比增速



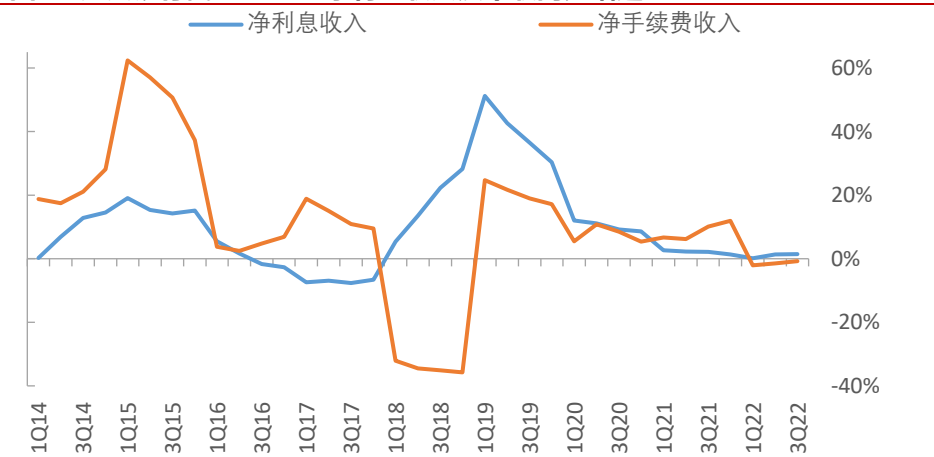
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：光大银行截至 22Q3 业绩单季同比增速

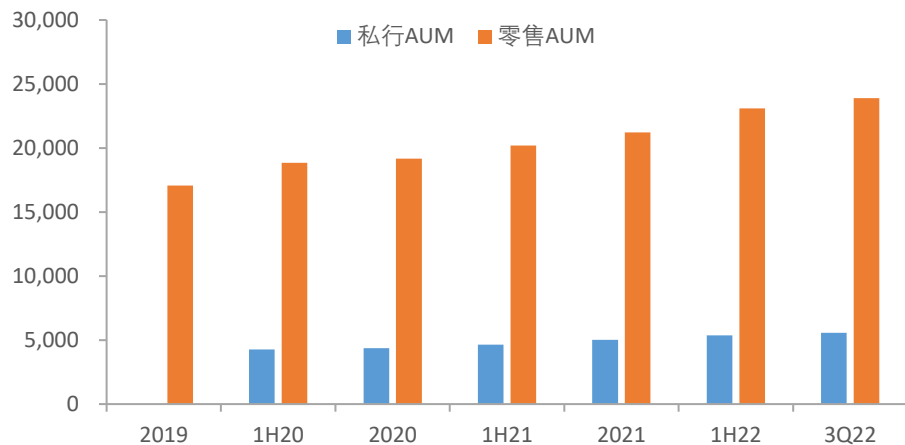


资料来源：Wind，民生证券研究院

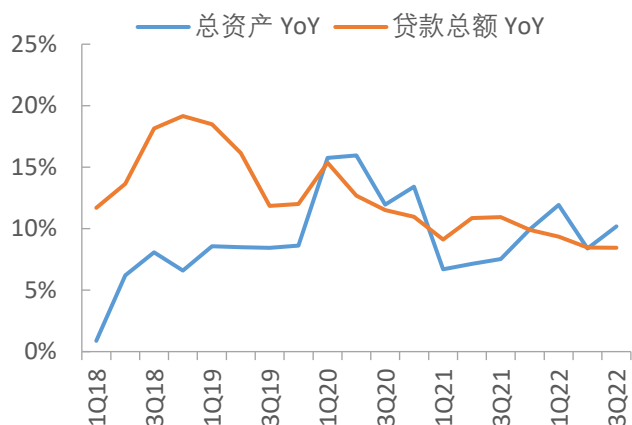
图3：光大银行截至 22Q3 净利息收入及中收同比增速



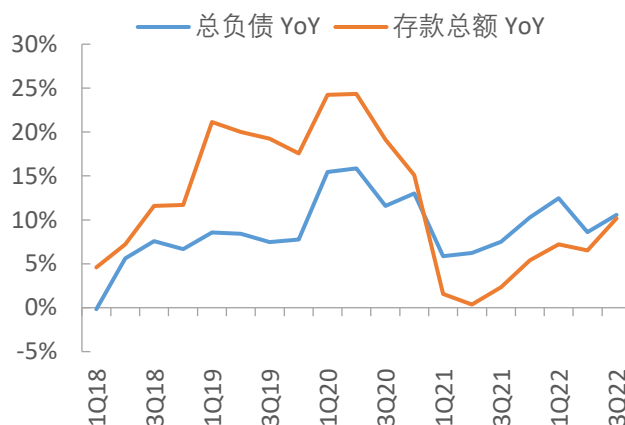
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：光大银行截至 22Q3 零售、私行 AUM 规模 (亿元)


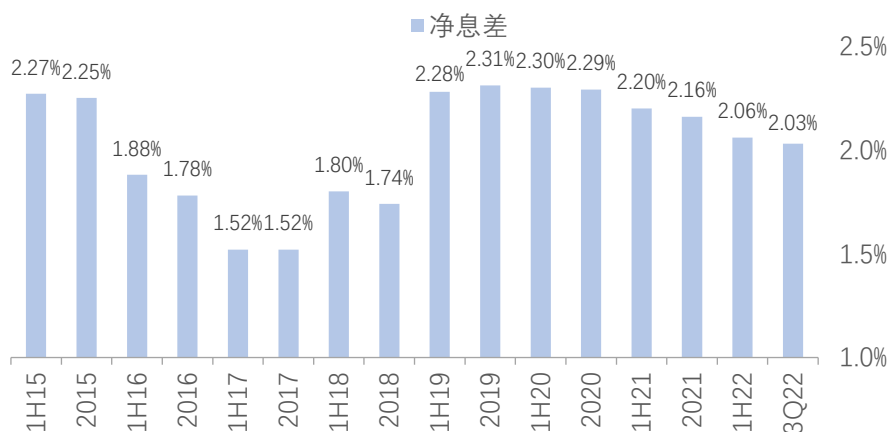
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：光大银行截至 22Q3 总资产、贷款总额同比增速


资料来源：Wind，民生证券研究院

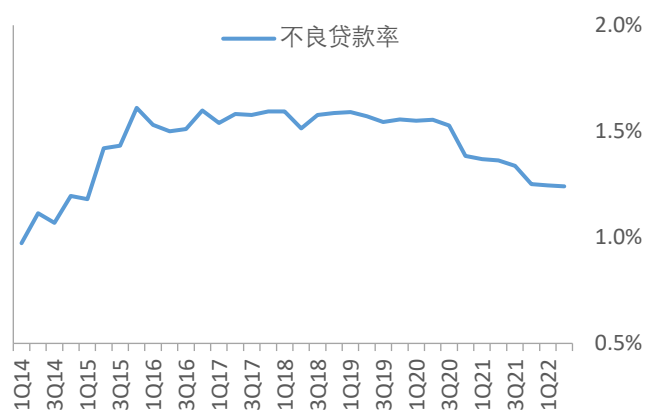
图6：光大银行截至 22Q3 总负债、存款总额同比增速


资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：光大银行截至 22Q3 净息差 (披露值)


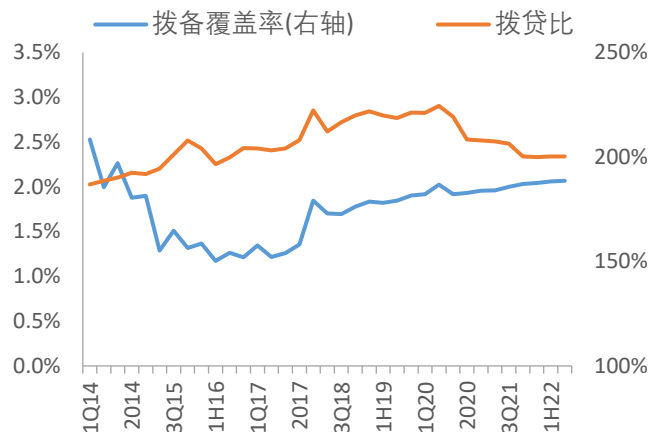
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8: 光大银行截至 22Q3 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 22Q3 拨备情况



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	1,207	1,337	1,496
手续费及佣金	273	295	327	370
其他收入	133	123	107	87
营业收入	1,528	1,625	1,771	1,953
营业税及附加	-16	-18	-19	-21
业务管理费	-428	-454	-526	-584
拨备前利润	1,074	1,142	1,212	1,330
计提拨备	-548	-628	-672	-718
税前利润	529	517	543	617
所得税	-93	-47	-54	-68
归母净利润	434	468	486	546

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	33,073	35,719	39,648	44,406
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	61,497	67,013	73,484
非生息资产	2,412	4,002	5,178	6,097
总资产	59,021	64,583	71,084	78,301
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	5,189	5,529	5,900

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.80	0.87	0.90	1.01
每股拨备前利润(元)	1.99	2.11	2.24	2.46
每股净资产(元)	6.91	7.55	8.17	8.85
每股总资产(元)	109.23	119.53	131.56	144.92
P/E	3	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%	2.03%	2.08%	2.13%
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%	0.76%	0.72%	0.74%
ROAE	12.09%	11.99%	11.45%	11.88%

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	14.7%	7.9%	3.8%	12.3%
拨备前利润增速	4.7%	6.3%	6.1%	9.8%
税前利润增速	16.3%	-2.3%	5.0%	13.6%
营业收入增速	7.1%	6.4%	9.0%	10.2%
净利息收入增速	1.3%	7.6%	10.8%	12.0%
手续费及佣金增速	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%	7.2%	9.0%	9.7%
贷款增速	9.9%	8.0%	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%	66.0%	29.4%	17.7%
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%	7.1%	6.6%	6.7%

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(不含贴现)	54.1%	54.1%	54.1%	54.1%
个人贷款	43.3%	43.3%	43.3%	43.3%
票据贴现	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.25%	1.24%	1.26%	1.21%
正常	96.89%	96.92%	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%	0.18%	0.23%	0.19%
拨备覆盖率	187.0%	207.3%	221.5%	239.0%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.37%	12.91%	12.46%	12.06%
核心资本充足率	8.91%	8.84%	8.74%	8.67%
资产负债率	91.79%	91.97%	92.22%	92.47%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	540.3	540.3	540.3	540.3

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

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