

光大银行(601818)

报告日期: 2023年08月26日

业绩走弱, 活期亮眼

——光大银行 2023 年半年报点评

投资要点

- **光大银行营收利润增速环比放缓, 活期存款占比提升支撑负债成本改善。**
- **数据概览**
光大银行 23H1 归母净利润同比+3.3%, 增速较 23Q1 下降 2pc; 营收同比-2.5%, 增速较 23Q1 下降 0.9pc。光大银行 23H1 末不良率较 23Q1 末上升 5bp 至 1.30%, 拨备覆盖率较 23Q1 末基本持平于 189%。
- **业绩增速环比放缓**
①营收, 23H1 光大银行营收同比-2.5%, 增速较 23Q1 下降 0.9pc, 主要是息差同比降幅扩大, 拖累利息收入表现, 23Q2 单季息差(期初期末)同比下降 23bp, 同比降幅较 23Q1 扩大 6bp。此外受资本市场波动影响, 中收增速较 23Q1 下降 4.4pc 至-9.4%, 进一步拖累营收表现。②利润, 23H1 光大银行归母净利润同比+3.3%, 增速较 23Q1 下降 2pc, 利润增速放缓除受营收增速放缓影响以外, 还受成本支出加大影响, 23H1 成本收入比同比提升 1pc 至 25%。
- **负债端成本率改善**
23Q2 单季息差(期初期末口径)较 23Q1 下降 6bp 至 1.77%, 主要受资产端收益率下行影响。①**资产端**, 23Q2 单季资产收益率较 23Q1 下降 7bp 至 4.08%, 我们判断受 LPR 调降、市场竞争、市场利率下行等因素综合影响, 贷款和债券收益率下降。②**负债端**, 23Q2 单季负债成本率较 23Q1 改善 4bp 至 2.35%, 我们判断是光大银行加大了低成本存款吸收力度, 助力存款成本改善, 可以看到 23Q2 活期存款占比较 22Q4 末提升 4pc 至 32%。活期存款占比提升, 其中主要是企业活期存款增长较快, 23Q2 企业活期存款较 22Q4 增长了 26%, 较总存款快 20pc。
- **资产质量小幅波动**
不良方面, 23Q2 末光大银行不良率较 23Q1 末+5bp 至 1.30%, 23Q2 末光大银行关注率较 22Q4 末+2bp 至 1.86%, 23Q2 末光大银行逾期率较 22Q4 末-3bp 至 1.93%。不良波动的原因, 我们判断主要是核销力度边际走弱, 新生成不良相对可控, 2023H1 关注、次级、可疑贷款迁徙率均较 2022H1 下降。**拨备方面**, 23Q2 末光大银行拨备覆盖率较 23Q1 末基本持平于 189%。
- **盈利预测与估值**
预计光大银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 4.28%/4.49%/5.15%, 对应 BPS 7.68/8.24/8.81 元。光大银行现价对应 PB 0.40/0.37/0.35 倍。目标价 3.84 元/股, 对应 2023 年 PB 0.50 倍, 现价空间 25%。
- **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

分析师: 徐安妮
 执业证书号: S1230523060006
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.06
总市值(百万元)	180,801.79
总股本(百万股)	59,085.55

股票走势图



相关报告

- 1 《“稳”字当头》2023.05.14
- 2 《新任高管层蓄势待发》2023.03.26
- 3 《营收放缓, 不良稳定——光大银行 2022 年三季度报点评》2022.11.02

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	151,632	150,141	152,892	159,403
(+/-) (%)	-0.73%	-0.98%	1.83%	4.26%
归母净利润	44,807	46,726	48,825	51,341
(+/-) (%)	3.23%	4.28%	4.49%	5.15%
每股净资产(元)	7.38	7.68	8.24	8.81
P/B	0.41	0.40	0.37	0.35

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表1: 光大银行 2023 年半年报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ
利润指标													
ROE (年化)		10.75%	10.45%	10.14%	-0.3pc	-61bp	9.7%	7.3%	12.8%	2.7%	9.5%	6.8%	-269t
ROA (年化)		0.77%	0.77%	0.74%	-3bp	-3bp	0.77%	0.74%	0.85%	0.52%	0.76%	0.70%	-7t
拨备前利润		58,242	28,178	56,010		-3.8%	28,473	29,769	28,493	19,840	28,178	27,832	-1.2s
同比增速		4.2%	-1.0%	-3.8%	-2.8pc	-8.0pc	-0.1%	8.6%	-6.0%	-7.7%	-1.0%	-6.5%	-5.5p
归母净利润		23,299	12,378	24,072		3.3%	11,750	11,549	13,292	8,216	12,378	11,694	-5.5s
同比增速		3.8%	5.3%	3.3%	-2.0pc	-0.5pc	2.0%	5.7%	5.2%	-1.3%	5.3%	1.3%	-4.1p
EPS (未年化)		0.38	0.19	0.38		-1.7%	0.22	0.21	0.25	0.15	0.21	0.20	-5.5s
BVPS (未年化)		7.06	7.30	7.34		0.5%	7.13	7.06	7.27	7.38	7.30	7.34	0.5s
营业收入		78,454	38,158	76,520		-2.5%	38,769	39,685	38,824	34,354	38,158	38,362	0.5s
同比增速		1.8%	-1.6%	-2.5%	-0.9pc	-4.2pc	0.1%	3.4%	-2.2%	-4.5%	-1.6%	-3.3%	-1.8p
利息净收入		56,675	27,403	54,733		-3.4%	27,913	28,762	28,543	28,437	27,403	27,330	-0.3s
生息资产 (期初期末平均, 注1)		5,667,100	5,991,241	6,076,402		1.4%	5,590,966	5,743,234	5,762,836	5,797,627	5,991,241	6,161,563	2.8s
净息差 (日均余额口径)		2.06%	n.a	1.82%	n.a	-24bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n
净息差 (期初期末口径)		2.00%	1.83%	1.80%	-3bp	-20bp	2.00%	2.00%	1.98%	1.96%	1.83%	1.77%	-6t
生息资产收益率 (期初期末口径)		4.18%	4.15%	4.11%	-4bp	-6bp	4.20%	4.16%	4.23%	4.28%	4.15%	4.08%	-7t
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.22%	2.38%	2.37%	-2bp	14bp	2.25%	2.20%	2.30%	2.38%	2.38%	2.35%	-4t
非利息净收入		21,779	10,755	21,787		0.0%	10,856	10,923	10,281	5,917	10,755	11,032	2.6s
手续费净收入		14,835	7,311	13,445		-9.4%	7,695	7,140	6,719	5,190	7,311	6,134	-16.1s
其他非息收入		6,944	3,444	8,342		20.1%	3,161	3,783	3,562	727	3,444	4,898	42.2s
业务及管理费		18,788	9,289	19,094		1.6%	9,632	9,156	9,656	13,835	9,289	9,805	5.6s
成本收入比		23.95%	24.34%	24.95%	0.6pc	1.0pc	24.84%	23.07%	24.87%	40.27%	24.34%	25.56%	1.2p
资产减值损失		29,025	12,802	26,597		-8.4%	13,974	15,051	11,704	9,880	12,802	13,795	7.8s
贷款减值损失		25,097	12,058	23,595		-6.0%	12,916	12,181	10,120	12,451	12,058	11,537	-4.3s
信用成本		1.47%	1.32%	1.29%	-3bp	-18bp	1.53%	1.40%	1.14%	1.40%	1.32%	1.24%	-9t
所得税费用		5,771	2,922	5,194		-10.0%	2,664	3,107	3,472	1,683	2,922	2,272	-22.2s
有效税率		19.75%	19.00%	17.66%	-1.3pc	-2.1pc	18.37%	21.11%	20.68%	16.90%	19.00%	16.19%	-2.8p
规模增长													
总资产		6,257,247	6,694,710	6,757,928	0.9%	8.0%	6,247,231	6,257,247	6,264,636	6,300,510	6,694,710	6,757,928	0.9s
生息资产余额		5,772,207	6,140,693	6,182,432	0.7%	7.1%	5,714,260	5,772,207	5,753,465	5,841,789	6,140,693	6,182,432	0.7s
贷款总额		3,512,531	3,713,733	3,743,747	0.8%	6.6%	3,453,957	3,512,531	3,564,634	3,572,276	3,713,733	3,743,747	0.8s
对公贷款		2,032,617	n.a	2,225,850	n.a	9.5%	-	2,032,617	2,047,631	2,053,157	-	2,225,850	n
个人贷款		1,479,914	n.a	1,517,897	n.a	2.6%	-	1,479,914	1,517,003	1,519,119	-	1,517,897	n
同业资产		265,626	293,036	283,712	-3.2%	6.8%	351,319	265,626	145,871	162,080	293,036	283,712	-3.2s
金融投资		1,944,980	2,139,313	2,202,425	3.0%	13.2%	1,922,234	1,944,980	2,005,417	2,046,612	2,139,313	2,202,425	3.0s
存放央行		333,500	340,965	338,544	-0.7%	1.5%	339,732	333,500	342,865	356,426	340,965	338,544	-0.7s
总负债		5,764,712	6,156,341	6,217,251	1.0%	7.9%	5,754,956	5,764,712	5,760,672	5,790,497	6,156,341	6,217,251	1.0s
付息负债余额		5,609,826	6,058,547	6,039,446	-0.3%	7.7%	5,662,010	5,609,826	5,652,848	5,609,500	6,058,547	6,039,446	-0.3s
吸收存款		3,885,522	4,123,082	4,092,028	-0.8%	5.3%	3,843,925	3,885,522	3,979,517	3,847,894	4,123,082	4,092,028	-0.8s
同业负债		736,998	915,793	933,388	1.9%	26.6%	794,766	736,998	737,782	822,249	915,793	933,388	1.9s
发行债券		911,033	920,854	914,749	-0.7%	0.4%	929,175	911,033	883,802	875,971	920,854	914,749	-0.7s
向央行借款		76,273	98,818	99,281	0.5%	30.2%	94,144	76,273	51,747	63,386	98,818	99,281	0.5s
所有者权益		490,530	536,164	538,398	0.4%	9.8%	490,333	490,530	501,932	507,883	536,164	538,398	0.4s
总股本		54,032	59,086	59,086	0.0%	9.4%	54,032	54,032	54,032	54,032	59,086	59,086	0.0s
资产质量													
不良贷款		43,643	46,423	48,821	5.2%	11.9%	42,986	43,643	44,188	44,674	46,423	48,821	5.2s
不良率		1.24%	1.25%	1.30%	5bp	6bp	1.24%	1.24%	1.24%	1.25%	1.25%	1.30%	5t
关注贷款		64,656	n.a	69,730	n.a	7.8%	n.a	64,656	n.a	65,888	n.a	69,730	n
关注率		1.84%	n.a	1.86%	n.a	2bp	n.a	1.84%	n.a	1.84%	n.a	1.86%	n
逾期贷款		68,850	n.a	72,333	n.a	5.1%	n.a	68,850	n.a	69,903	n.a	72,333	n
逾期率		1.96%	n.a	1.93%	n.a	-3bp	n.a	1.96%	n.a	1.96%	n.a	1.93%	n
不良生成额		26,139	12,102	19,641	62.3%	-24.9%	11,292	14,847	11,311	13,686	12,102	7,539	-37.7s
不良生成率		1.58%	1.36%	1.10%	-26bp	-48bp	1.37%	1.72%	1.29%	1.54%	1.36%	0.81%	-54t
核销转出额		23,862	10,353	15,494	49.7%	-35.1%	9,672	14,190	10,766	13,200	10,353	5,141	-50.3s
核销转出率		115.37%	92.70%	69.36%	-23.3pc	-46.0pc	93.52%	132.05%	98.67%	119.49%	92.70%	44.30%	-48.4p
逾期90+偏离度		85.1%	n.a	93.3%	n.a	8.2pc	n.a	85.1%	n.a	84.4%	n.a	93.3%	n
拨备覆盖率		188.3%	188%	189%	0pc	0.2pc	187.5%	188.3%	188.6%	187.9%	188.2%	188.6%	0.4p
拨贷比		2.34%	2.35%	2.46%	11bp	12bp	2.33%	2.34%	2.34%	2.35%	2.35%	2.46%	11t
资本情况													
核心一级资本充足率		8.59%	9.09%	9.04%	-5bp	45bp	8.77%	8.59%	8.69%	8.72%	9.09%	9.04%	-5t
一级资本充足率		10.95%	11.32%	11.25%	-7bp	30bp	11.17%	10.95%	11.01%	11.01%	11.32%	11.25%	-7t
资本充足率		12.18%	13.24%	13.51%	27bp	132bp	12.40%	12.18%	12.97%	12.95%	13.24%	13.51%	27t

资料来源: wind, 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。“环比变化”指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, “同比变化”指 22Q1-3 同比 21Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 23Q1 环比 22Q4 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	356,426	434,154	468,886	501,708
同业资产	162,080	178,288	196,117	215,728
贷款总额	3,572,276	3,858,058	4,166,703	4,458,372
贷款减值准备	(83,180)	(87,969)	(85,890)	(86,048)
贷款净额	3,499,351	3,770,089	4,080,813	4,372,324
证券投资	2,046,612	2,031,178	2,257,056	2,531,529
其他资产	236,041	293,076	320,041	348,372
资产合计	6,300,510	6,825,597	7,453,607	8,113,425
同业负债	885,635	912,204	939,570	967,757
存款余额	3,847,894	4,155,726	4,488,184	4,802,356
应付债券	875,971	1,008,511	1,225,851	1,490,030
其他负债	180,997	187,931	205,782	224,541
负债合计	5,790,497	6,264,371	6,859,386	7,484,684
股东权益合计	510,013	561,226	594,221	628,741

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	113,655	108,581	107,905	113,222
净手续费收入	26,744	28,081	29,485	30,370
其他非息收入	11,233	13,480	15,502	15,812
营业收入	151,632	150,141	152,892	159,403
税金及附加	(1,766)	(8,326)	(8,973)	(9,552)
业务及管理费	(42,279)	(41,739)	(42,351)	(43,836)
营业外净收入	(20)	0	0	0
拨备前利润	106,575	99,175	100,651	105,059
资产减值损失	(50,609)	(41,845)	(42,171)	(43,565)
税前利润	55,966	57,330	58,480	61,494
所得税	(10,926)	(10,319)	(9,357)	(9,839)
税后利润	45,040	47,011	49,123	51,655
归属母公司净利润	44,807	46,726	48,825	51,341
归属母公司普通股股东净利润	39,996	41,915	44,014	46,530

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	1.34%	-4.46%	-0.62%	4.93%
手续费净增速	-2.09%	5.00%	5.00%	3.00%
非息净收入增速	-6.45%	9.44%	8.24%	2.66%
拨备前利润增速	-1.08%	-6.94%	1.49%	4.38%
归属母公司净利润增速	3.23%	4.28%	4.49%	5.15%
盈利能力				
ROAE	10.36%	9.83%	9.36%	9.24%
ROAA	0.73%	0.71%	0.68%	0.66%
RORWA	1.02%	0.99%	0.96%	0.92%
生息率	4.20%	4.18%	4.19%	3.16%
付息率	2.28%	2.41%	2.52%	2.52%
净利差	1.95%	1.95%	1.95%	1.28%
净息差	2.00%	2.00%	1.99%	1.36%
成本收入比	27.88%	27.80%	27.70%	27.50%
资本状况				
资本充足率	12.95%	13.51%	12.97%	12.46%
核心资本充足率	11.01%	11.38%	11.04%	10.74%
风险加权系数	72.69%	71.50%	71.50%	71.50%
股息支付率	25.05%	24.22%	25.24%	25.38%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	44,674	48,230	47,262	50,560
不良贷款净生成率	1.55%	1.10%	1.10%	1.10%
不良贷款率	1.25%	1.25%	1.13%	1.13%
拨备覆盖率	188%	182%	182%	170%
拨贷比	2.35%	2.28%	2.06%	1.93%
流动性				
贷存比	92.84%	92.84%	92.84%	92.84%
贷款/总资产	56.70%	56.52%	55.90%	54.95%
平均生息资产/平均总资产	91.96%	92.36%	92.19%	91.44%
每股指标 (元)				
EPS	0.74	0.72	0.74	0.79
BVPS	7.38	7.68	8.24	8.81
每股股利	0.19	0.19	0.21	0.22
估值指标				
P/E	4.13	4.27	4.11	3.89
P/B	0.41	0.40	0.37	0.35
P/PPOP	1.55	1.82	1.80	1.72
股息收益率	6.21%	6.26%	6.82%	7.21%

数据来源: wind, 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>