

# 光大银行（601818）：资产质量平稳，财富管理稳健发展

2023年8月28日

强烈推荐/维持

光大银行 公司报告

**事件：**8月24日，公布2023年半年报，实现营收、拨备前利润、归母净利润765.2、565.1、240.7亿元，分别同比-2.5%、-3.8%、+3.3%。年化加权平均ROE为10.14%，同比下降0.61pct。点评如下：

**受市场形势影响，营收、净利润增速有所下滑。1H23**光大银行营收同比-2.5%，增速环比Q1下降0.9pct；净利润同比+3.3%，环比下降2.0pct。主要由于在市场形势下，信贷规模增速放缓、息差下降，净利息收入降幅有所加大；另外，降低信用成本，支撑净利润保持正增长。

从单季度来看，2Q23营收同比-3.3%，增速环比下降1.8pct。其中，净利息收入同比-5%，增速环比下降3.2pct。非息净收入同比增1%，增速环比上升1.9pct；主要贡献来自其他非息收入（同比增29.5%，增速环比+20.5pct），其中，公允价值变动损益同比多增13.9亿。支出端来看，2Q23管理费用同比增7.1%，对拨备前利润增速有所拖累（同比-6.5%，增速环比下降5.5pct）。信用减值损失同比下降8.3%，净利润同比+1.3%，增速环比下降4.1pct。

**信贷投放总量与去年基本持平，以对公贷款为主。**6月末，光大银行贷款同比+6.6%（增速较3月末放缓0.9pct）。二季度贷款新增300.1亿，同比少增285.6亿。上半年累计新增1714.7亿，与去年同期基本持平。各项贷款来看，对公、个贷、票据分别贡献增量的103.2%、-0.7%、-2.5%。对公贷款主要投向基建（四大基建行业）、制造业、批发零售业，分别占贷款总增量的50.5%、24.5%、14.9%。零售贷款投放弱于去年同期，主要由于上半年居民信贷需求疲弱，信用卡、消费贷较年初分别下降101.5、106.3亿；按揭贷款、经营贷较年初分别增加17.5、178.2亿。

**资产收益率下降、负债付息率上升，净息差收窄。**1H23净息差为1.82%，较2022年下降19BP。资产端：生息资产收益率为4.15%，较22年下降11BP。主要由于受市场形势影响，贷款收益率下降11BP；个贷、对公、票据收益率分别下降14BP、5BP、33BP。负债端：计息负债付息率为2.4%，较22年上升7BP。其中，存款付息率抬升5BP至2.35%，主要由于当前个人存款呈定期化趋势，且存款利率调整相对滞后。考虑到①当前实体信贷需求恢复较慢，银行面临资产荒，信贷投放竞争日趋加剧，资产收益率可能进一步下行；②负债端伴随存款定价下调，成本改善有望逐步显现，预计下半年公司净息差降幅收窄。

**财富管理战略持续深化，零售、私行AUM稳健增长。**光大银行坚持财富管理银行战略，构建财富开放生态，丰富产品货架，满足客户多元化需求。6月末，零售客户数达1.52亿户，较年初增3.34%，零售AUM达2.59万亿元，较年初增6.97%。私行客户数达5.98万户，较年初增5.72%，私行AUM达6014.55亿，同比增5.86%。

**资产质量总体平稳，拨备水平合理充裕。**6月末不良贷款率为1.3%，环比上升5BP；关注贷款占比1.86%，较年初上升2BP。上半年资产质量有所波动，主要是由于上半年居民还款能力承压，信用卡、消费贷不良暴露。零售贷款不良率1.18%，较年初上升9BP。拨备覆盖率188.56%，环比提高0.4pct，拨备水平合理充裕。

**投资建议：**光大银行基本面稳健，经营管理质效持续优化。上半年可转债完成转股，资本补充到位，有助于后续战略转型推进。预计2023-2025年净利润增速分别为4.4%、6.2%、7.1%，对应BVPS分别为8.25、9.18、10.17元/股。2023年8月25日收盘价3.06元/股，对应0.37倍2023年PB，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。

## 公司简介：

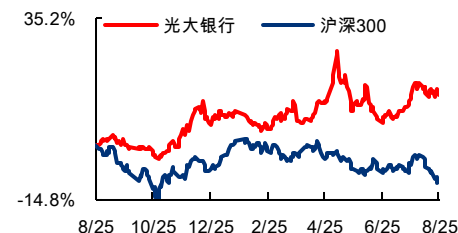
中国光大银行成立于1992年8月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，总部设在北京。中国光大银行于2010年8月在上交所挂牌上市、2013年12月在香港联交所挂牌上市。中国光大银行聚焦“一流财富管理银行”战略愿景，推进“敏捷、科技、生态”转型，通过综合化、特色化、轻型化、数字化发展，加快产品、渠道和服务模式的创新，在财富管理和金融科技等方面培育了较强的市场竞争优势，形成了各项业务均衡发展、风险管理逐步完善、创新能力日益增强的经营格局，逐步树立了一流财富管理银行的社会形象。

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）	3.58-2.72
总市值（亿元）	1,808.02
流通市值（亿元）	1,420.05
总股本/流通A股（万股）	5,908,555/4,640,682
流通B股/H股（万股）	-/1,267,874
52周日均换手率	0.7

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

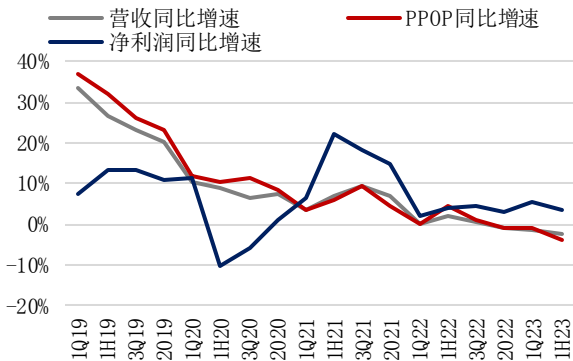
## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	1527.5	1516.3	1534.0	1606.6	1694.2
增长率(%)	7.1	(0.7)	1.2	4.7	5.5
净利润(亿元)	434.1	448.1	467.8	496.9	532.1
增长率(%)	14.7	3.2	4.4	6.2	7.1
净资产收益率(%)	12.09	11.60	11.08	10.55	10.18
每股收益(元)	0.80	0.83	0.87	0.92	0.98
PE	3.81	3.69	3.53	3.33	3.11
PB	0.44	0.41	0.37	0.33	0.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

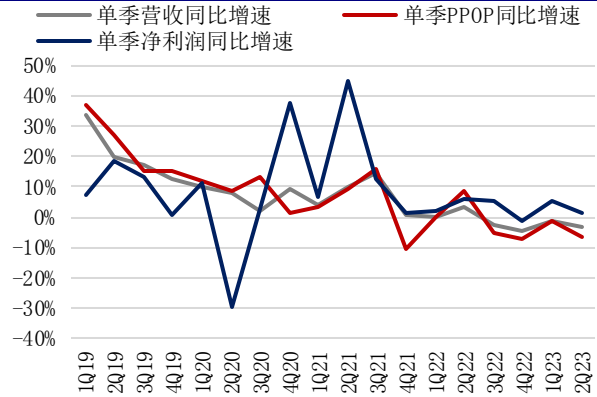


图 1: 光大银行 1H23 净利润同比增 3.3%



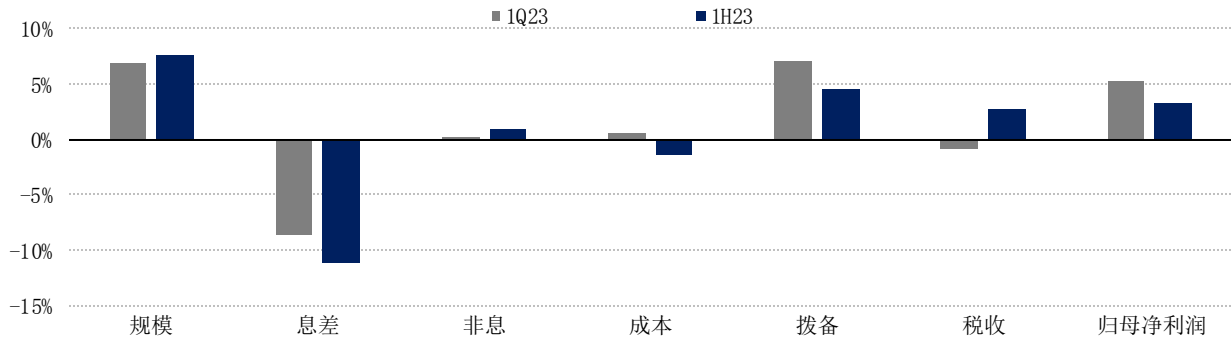
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 光大银行 2Q23 单季净利润同比增 1.3%



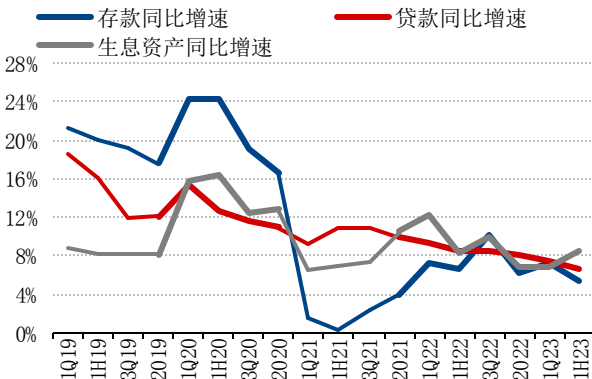
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 光大银行 1Q23、1H23 业绩拆分



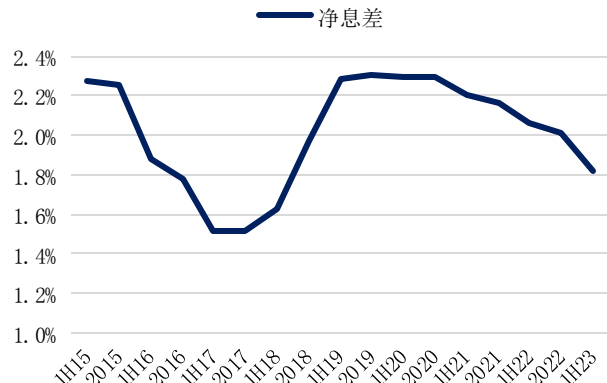
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 光大银行 6 月末贷款、存款余额同比增 6.6%、5.4%



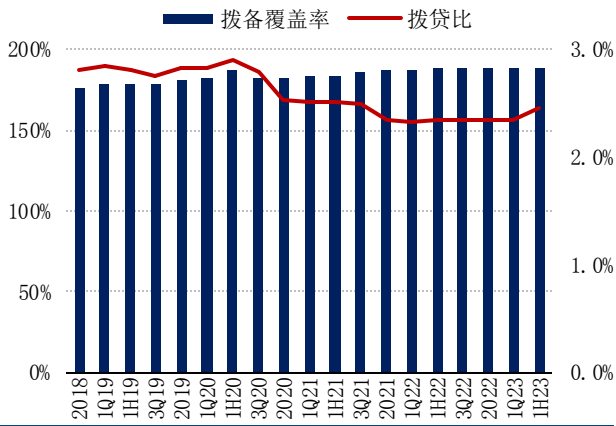
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 光大银行 1H23 净息差较 22 年下降 19BP 至 1.82%



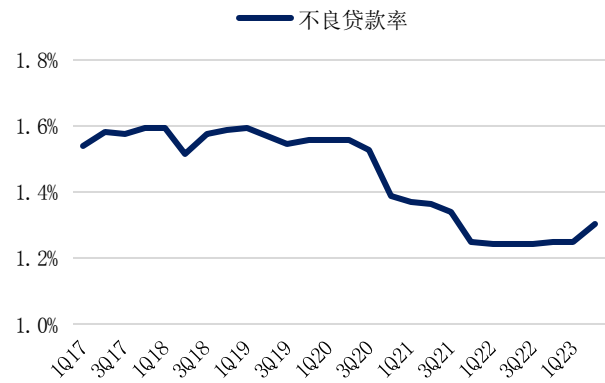
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 6: 6 月末光大银行拨备覆盖率 188.56%, 环比提高 0.4pct**



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 7: 6 月末光大银行不良贷款率 1.30%, 环比上升 5BP**



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
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	1122	1137	1139	1196	1263	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	273	267	270	284	298	净利润增速	14.7%	3.2%	4.4%	6.2%	7.1%
其他收入	133	112	125	127	133	拨备前利润增速	4.7%	-0.7%	2.8%	6.9%	8.4%
营业收入	1528	1516	1534	1607	1694	税前利润增速	16.3%	5.7%	4.5%	6.3%	7.2%
营业税及附加	(16)	(18)	(9)	(10)	(10)	营业收入增速	7.1%	-0.7%	1.2%	4.7%	5.5%
业务管理费	(428)	(423)	(419)	(414)	(402)	净利息收入增速	1.3%	1.3%	0.2%	5.0%	5.6%
拨备前利润	1083	1076	1106	1183	1282	手续费及佣金增速	11.9%	-2.1%	1.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(548)	(506)	(511)	(550)	(605)	营业费用增速	13.7%	-1.2%	-1.0%	-1.0%	-3.0%
税前利润	529	560	585	622	667						
所得税	(93)	(109)	(114)	(121)	(130)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	434	448	468	497	532	生息资产增速	10.5%	6.9%	4.7%	5.3%	5.9%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	33073	35723	37866	40517	43758	贷款增速	9.9%	8.0%	6.0%	7.0%	8.0%
同业资产	2207	1621	1621	1621	1621	同业资产增速	38.9%	-26.6%	0.0%	0.0%	0.0%
证券投资	18360	20466	21080	21713	22364	证券投资增速	9.9%	11.5%	3.0%	3.0%	3.0%
生息资产	57383	61334	64198	67590	71595	其他资产增速	-3.4%	4.0%	54.1%	42.8%	35.7%
非生息资产	2407	2503	3857	5508	7474	其他负债增速	9.6%	6.4%	6.0%	6.9%	7.7%
总资产	59021	63005	67232	72266	78223	存款增速	4.0%	6.3%	4.0%	5.0%	6.0%
客户存款	36203	38479	40018	42019	44540	同业负债增速	21.9%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	16512	17616	19468	21563	23936	股东权益增速	6.4%	5.3%	9.3%	9.0%	8.9%
非计息负债	1462	1810	2172	2606	3128						
总负债	54177	57905	61658	66188	71604	<b>存款结构</b>					
股东权益	4844	5100	5574	6078	6619	活期	30.2%	30.24%	30.24%	30.24%	30.24%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	0.80	0.83	0.87	0.92	0.98	定期	61.0%	61.01%	61.01%	61.01%	61.01%
每股拨备前利润(元)	2.00	1.99	2.05	2.19	2.37	其他	8.7%	8.74%	8.74%	8.74%	8.74%
每股净资产(元)	6.91	7.38	8.25	9.18	10.17	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	109.23	116.61	124.43	133.75	144.77	企业贷款 不含贴现	54.1%	54.15%	54.15%	54.15%	54.15%
P/E	3.8	3.69	3.5	3.3	3.1	个人贷款	43.3%	43.26%	43.26%	43.26%	43.26%
P/PPOP	1.5	1.54	1.5	1.4	1.3	<b>贷款质量</b>					
P/B	0.4	0.41	0.4	0.3	0.3	不良贷款率	1.25%	1.25%	1.20%	1.20%	1.20%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	2.05%	1.91%	1.81%	1.81%	1.81%	正常	96.89%	96.90%	98.21%	98.26%	98.31%
净利差(Spread)	2.07%	1.93%	2.03%	2.13%	2.23%	关注	1.86%	1.84%	1.79%	1.74%	1.69%
贷款利率	5.11%	4.98%	5.13%	5.28%	5.43%	次级	0.70%	0.70%			
存款利率	2.22%	2.30%	2.35%	2.40%	2.45%	可疑	0.38%	0.38%			
生息资产收益率	4.42%	4.26%	4.41%	4.56%	4.71%	损失	0.18%	0.17%			
计息负债成本率	2.35%	2.33%	2.38%	2.43%	2.48%	拨备覆盖率	185.87%	186.19	180.57	171.47%	160.50%
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.77%	0.74%	0.72%	0.72%	0.71%	<b>资本状况</b>					
ROAE	12.09%	11.60%	11.08%	10.55%	10.18%	资本充足率	13.37%	12.95%	12.79%	12.64%	12.50%
拨备前利润率	1.92%	1.76%	1.70%	1.70%	1.70%	核心一级资本充足	8.91%	8.72%	8.85%	8.96%	9.07%
<b>其他数据</b>											
						资产负债率	91.79%	91.91%	91.71%	91.59%	91.54%
						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