

事件: 8 月 24 日, 光大银行发布 23 年中报。23H1 实现营收 765.2 亿元, YoY-2.5%; 归母净利润 240.7 亿元, YoY+3.3%; 不良率 1.30%, 拨备覆盖率 189%。

➤ **盈利能力保持提升。**23H1 累计营收、归母净利润同比增速为-2.5%、+3.3%, 较 23Q1 分别-0.9pct、-2.0pct。

拆解营收, 汇兑收益提振其他非息收入表现, 23H1 其他非息收入同比+20.1%, 其中 23Q2 单季实现汇兑净收益 6.8 亿元, 同比+6.3 亿元。23H1 净利息收入同比-3.4%, 增速较 23Q1 边际下行 1.6pct, 主要是息差收窄所致。资本市场扰动下, 财富客户投资意愿有所降低, 23H1 中收同比-9.4%; 但公司动态把握客需, 调整产品布局, 23H1 代理保险中收同比+81%。

➤ **扩表速度稳健, 信贷服务实体。**23H1 总资产、贷款总额、存款总额同比+8.0%、+6.6%、+5.3%。**结构上,** 23H1 信贷投放以对公为主, 其中制造业、战略新兴产业、科技型企业贷款、绿色信贷余额分别较 22 年末+13.9%、+24.7%、+21.1%、31.0%。对公信贷投放亦带来低成本对公存款沉淀, 23H1 对公活期存款较 22 年末+26.4%, 进而带动活期存款占比较 22 年末提升 4pct 至 32.0%。

➤ **息差或已走过全年压力高峰。**23H1 净息差 1.82%, 较 22 年末下降 19BP, 息差下行主要受生息资产收益率下行拖累。23H1 贷款收益率较 22 年末下行 11BP, 一是由于贷款重定价压力在一季度集中体现, 二是上半年新增信贷以对公信贷为主, 结构上拉低贷款定价。接下来, 随着重定价影响淡化、行业对公信贷投放竞争力度减缓、负债端存款成本优化, 息差降幅有望逐渐收窄。

➤ **财富管理特色强化。**公司以 AUM、FPA、GMV 三大北极星指标为锚, 加快轻型化转型发展, 锻造中长期中收增长潜力。大力拓展理财、代理等绿色中间业务发展, 23H1 零售 AUM 同比+12.2%至 2.59 万亿元, 实现绿色中收 58 亿元。

➤ **风险管控有力, 资产质量整体稳定。**23H1 不良率较 23Q1 提升 5BP 至 1.30%; 关注率较 22 年末提升 2BP 至 1.86%。其中 23H1 对公、零售不良率分别较 22 年末+2BP、+9BP 至 1.39%、1.18%。当前公司开展针对房地产、融资平台、账销案存和信用卡“四大风险资产攻坚战”, 风险管控力度强化。23H1 拨备覆盖率、拨贷比较 23Q1 分别+0.4pct、+11BP, 风险抵御能力较强。

➤ **投资建议: 擘画财富蓝图, 盈利稳中求进**

上半年对公信贷的积极投放, 带动规模稳健扩张, 奠定利息收入基本盘; 三大北极星指标领航之下, 财富管理转型持续深入, 业务基础夯实有望逐渐落地为业绩贡。预计 23-25 年 EPS 分别为 0.80、0.87、0.96 元, 2023 年 8 月 24 日收盘价对应 0.4 倍 23 年 PB, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速下行; 资产质量恶化; 行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	151,632	152,081	159,162	167,918
增长率 (%)	-0.7	0.3	4.7	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	44,807	47,085	51,404	56,902
增长率 (%)	3.2	5.1	9.2	10.7
每股收益 (元)	0.83	0.80	0.87	0.96
PE	4	4	3	3
PB	0.4	0.4	0.4	0.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
3.03 元

分析师 余金鑫

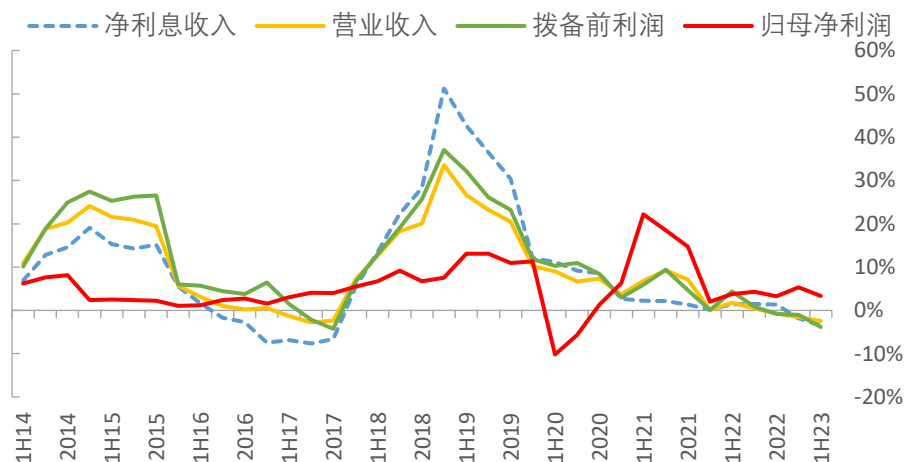
执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

相关研究

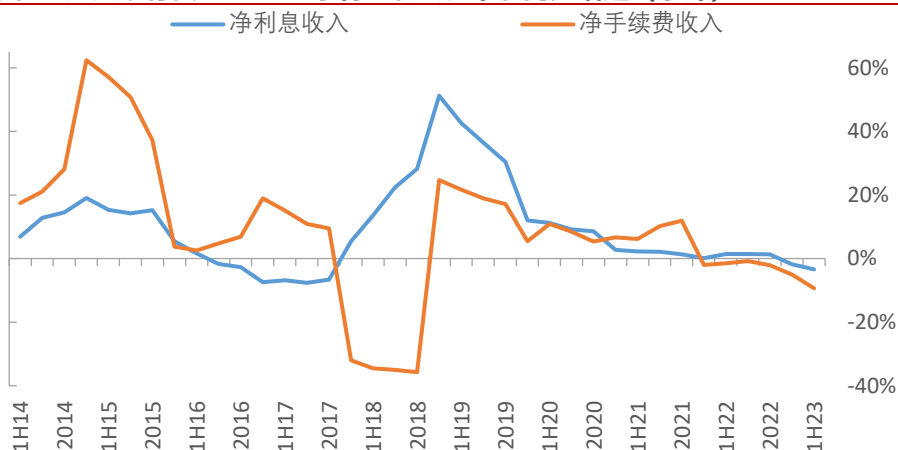
- 光大银行 (601818.SH) 2022 年报点评: 资产质量稳健, 财富潜力释放-2023/03/25
- 光大银行 (601818.SH) 动态报告: 高管焕新, 转型深化, 厚积薄发-2023/03/04
- 光大银行 (601818.SH) 2022 年三季度报点评: 财富转型深化, 资产质量稳健-2022/11/02
- 光大银行 (601818.SH) 2022 年中报点评: 业绩触底回升, 财富战略推进-2022/08/27
- 光大银行: 业绩平稳, 资产质量持续改善——2021 年业绩快报点评-2022/01/23

图1：光大银行截至 23H1 业绩同比增速（累计）



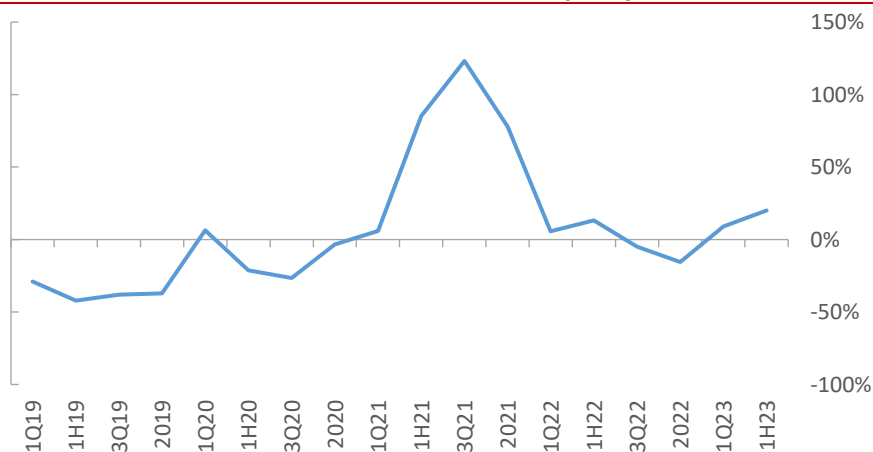
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：光大银行截至 23H1 净利息收入、中收同比增速（累计）



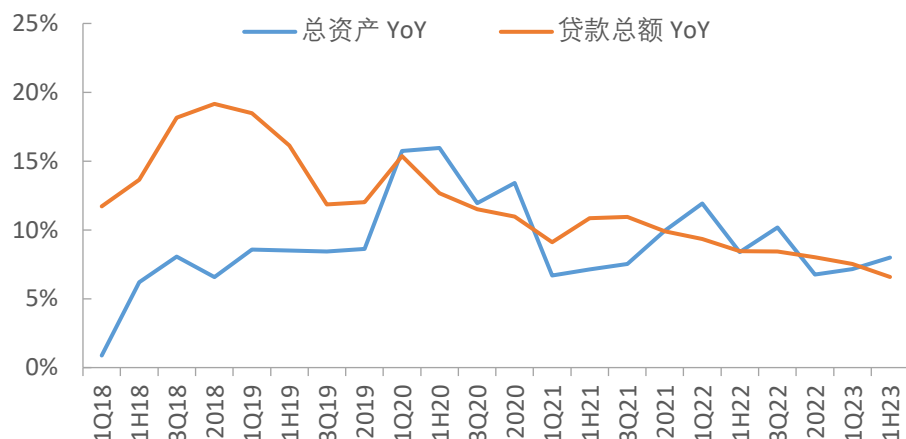
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：光大银行截至 23H1 其他非息收入同比增速（累计）



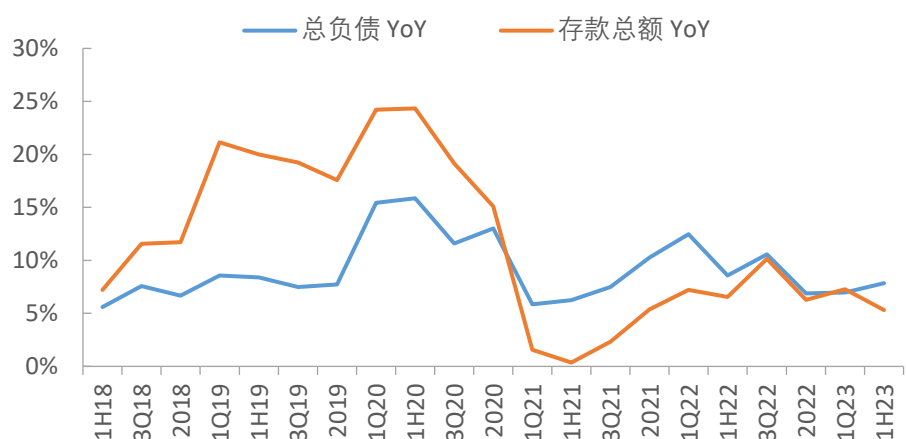
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4: 光大银行截至 23H1 总资产、贷款总额同比增速



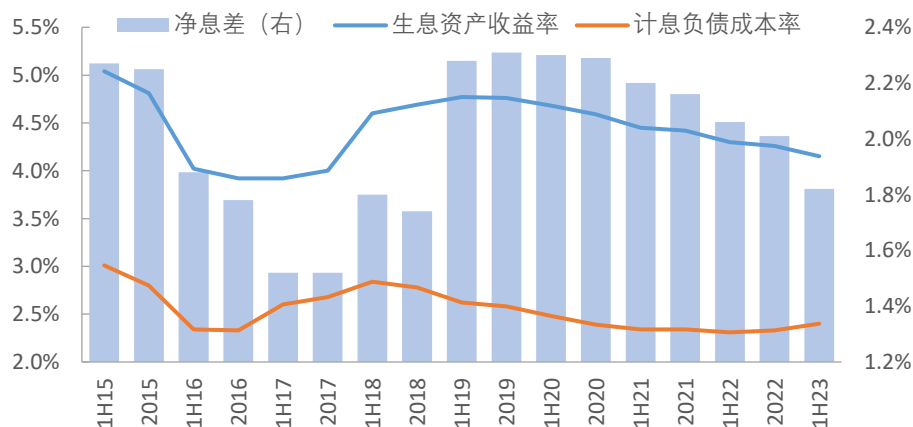
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图5: 光大银行截至 23H1 总负债、存款总额同比增速



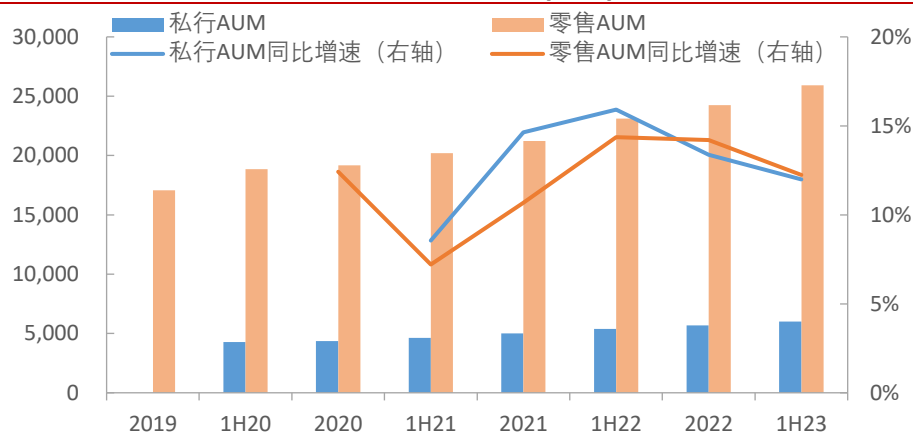
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图6: 光大银行截至 23H1 净息差及两端分解 (披露值)



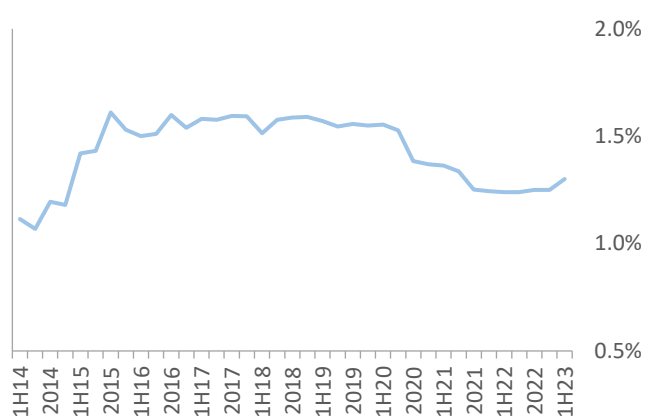
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图7：光大银行截至 23H1 零售、私行 AUM (亿元) 及同比增速



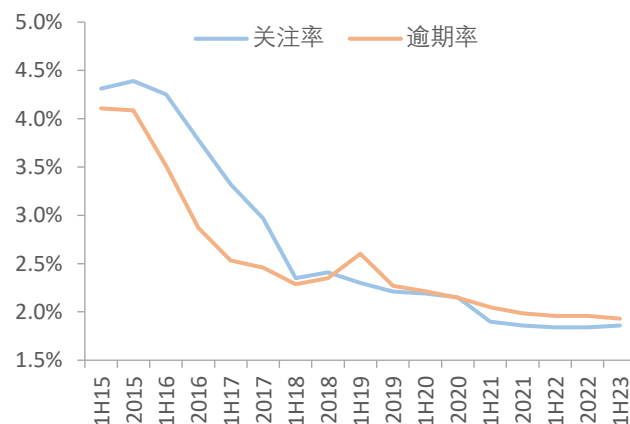
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：光大银行截至 23H1 不良率



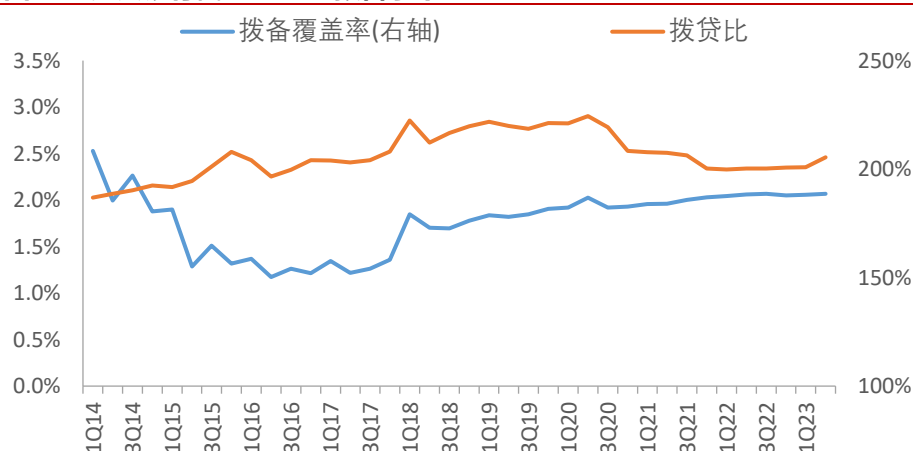
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图9：光大银行截至 23H1 关注率、逾期率



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图10：光大银行截至 23H1 拨备水平



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1,137	1,122	1,161	1,214
手续费及佣金	267	270	284	306
其他收入	112	129	147	159
营业收入	1,516	1,521	1,592	1,679
营业税及附加	-18	-17	-18	-18
业务管理费	-423	-438	-462	-485
拨备前利润	1,066	1,055	1,099	1,160
计提拨备	-506	-535	-532	-532
税前利润	560	519	567	627
所得税	-109	-46	-50	-55
归母净利润	448	471	514	569

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	35,723	38,045	40,784	43,843
同业资产	322	371	408	448
证券投资	20,455	22,909	24,742	26,722
生息资产	60,024	64,919	69,600	74,753
非生息资产	2,981	4,182	4,701	5,601
总资产	63,005	68,213	73,362	79,363
客户存款	39,172	42,305	45,690	49,573
其他计息负债	16,982	18,444	19,661	21,174
非计息负债	1,751	1,961	2,157	2,373
总负债	57,905	62,711	67,508	73,120
股东权益	5,100	5,502	5,854	6,242

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.83	0.80	0.87	0.96
每股拨备前利润(元)	1.97	1.79	1.86	1.96
每股净资产(元)	7.38	7.42	8.01	8.66
每股总资产(元)	116.61	115.45	124.16	134.32
P/E	4	4	3	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.4	0.4	0.4	0.3
P/A	0.03	0.03	0.02	0.02

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.94%	1.80%	1.73%	1.68%
净利差(Spread)	1.93%	1.89%	1.87%	1.87%
贷款利率	4.98%	4.92%	4.88%	4.88%
存款利率	2.30%	2.28%	2.26%	2.26%
生息资产收益率	4.26%	4.20%	4.16%	4.16%
计息负债成本率	2.33%	2.31%	2.29%	2.29%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.74%	0.72%	0.73%	0.75%
ROAE	11.60%	11.24%	11.27%	11.55%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	3.2%	5.1%	9.2%	10.7%
拨备前利润增速	-0.8%	-1.0%	4.2%	5.6%
税前利润增速	5.7%	-7.2%	9.2%	10.7%
营业收入增速	-0.7%	0.3%	4.7%	5.5%
净利息收入增速	1.3%	-1.3%	3.5%	4.6%
手续费及佣金增速	-2.1%	1.0%	5.0%	8.0%
营业费用增速	-1.2%	3.5%	5.5%	5.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	4.6%	8.2%	7.2%	7.4%
贷款增速	8.0%	6.5%	7.2%	7.5%
同业资产增速	-85.4%	15.0%	10.0%	10.0%
证券投资增速	11.4%	12.0%	8.0%	8.0%
其他资产增速	23.6%	40.3%	12.4%	19.1%
计息负债增速	7.5%	8.2%	7.6%	8.3%
存款增速	6.6%	8.0%	8.0%	8.5%
同业负债增速	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	5.3%	7.9%	6.4%	6.6%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	37.8%	38.3%	38.8%	39.3%
定期	60.2%	59.7%	59.2%	58.7%
其他	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	54.1%	54.1%	54.1%	54.1%
个人贷款	42.5%	42.5%	42.5%	42.5%
票据贴现	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.25%	1.25%	1.22%	1.20%
正常	96.90%	96.92%	96.97%	97.00%
关注	1.84%	1.82%	1.80%	1.79%
次级	0.70%	0.69%	0.68%	0.67%
可疑	0.38%	0.37%	0.36%	0.35%
损失	0.17%	0.19%	0.19%	0.19%
拨备覆盖率	187.9%	186.6%	188.0%	188.0%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	12.95%	12.55%	12.18%	11.86%
核心资本充足率	8.72%	8.67%	8.62%	8.59%
资产负债率	91.91%	91.93%	92.02%	92.13%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	540.3	590.9	590.9	590.9

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