



光大银行(601818):拨备抵补利润正增长,财富管理战略稳步推进

2023年11月1日

强烈推荐/维持

光大银行

公司报告

事件:10月30日,公布2023年三季报,前三季度实现营收、拨备前利润、归母净利润1,122.3、817.1、376.9亿元,分别同比-4.3%、-6.6%、+3.0%。年化加权平均ROE为10.23%,同比下降0.67pct。点评如下:

营收增长承压,拨备抵补净利润正增长。前三季度光大银行营收同比-4.3%,降幅较上半年扩大1.8pct;净利润同比+3.0%,增速环比下降0.3pct。营收主要受息差收窄、非息收入下滑拖累;在拨备反哺下实现盈利正增长。具体来看:(1)净利息收入同比-4.3%。其中生息资产规模同比+9.7%,增速较上半年+1.2pct,规模保持平稳较快增长,为盈利增长的重要支撑之一;测算前三季度净息差为1.7%,同比下降22BP,息差收窄拖累净利息收入下滑。(2)非息净收入同比-4.4%。其中,由于今年以来居民财富管理需求恢复较慢,中收同比-11.4%;其他非息收入+9.9%,主要是公允价值变动收益带动。(3)前三季度资产减值损失同比-12.8%,减值节约是盈利增长的主要贡献。

资产规模稳健增长,对公贷款投放保持高景气。9月末,光大银行生息资产规模同比+9.7%,增速环比6月末+1.2pct,规模保持平稳较快增长。贷款同比+5.5%,增速环比-1.1pct;较年初增5.3%。其中,对公贷款较年初增10.8%,制造业贷款、战略新兴产业贷款、科技型企业贷款和绿色信贷较年初分别增长18.9%、30.1%、37.9%和44.9%,对公贷款投放保持高景气。

财富管理业务稳健发展,核心业务指标增长良好。光大银行坚持“打造一流财富管理银行”战略愿景,并以三大业务板块的北极星指标作为战略转型抓手,即对公综合融资规模(FPA)、零售资产管理规模(AUM)、同业金融交易额(GMV)。公司业务坚持以金融产品服务客户全生命周期,投商私一体化的价值创造效能持续提升,前三季度FPA总量较年初增3.6%。零售业务方面不断强化客户经营、场景和科技赋能,AUM总量较年初增长9.32%。金融市场业务方面,发布了“金融机构数字化综合服务平台”,升级同业客群经营模式,GMV同比增长25.14%。公司持续深化财富管理转型,打好基本功。随着经济温和复苏、市场情绪修复,居民风险偏好有望缓步回升,中收表现有望得以提振。

资产质量总体平稳,拨备水平合理充裕。9月末,不良率环比上升5BP至1.35%。资产质量总体平稳、略有波动,或与信用卡、消费贷不良暴露有关。拨备覆盖率环比下降13pct至175.65%,考虑资产质量波动及当前拨备充足情况,预计拨备释放空间有限。

投资建议:光大银行基本面稳健,财富管理银行战略稳步推进,核心业务指标增长良好。随着经济温和复苏、市场情绪修复,居民风险偏好有望缓步回升,期待中收兑现增长。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3.1%、5.6%、6.3%,对应BVPS分别为7.89、8.73、9.61元/股。2023年10月30日收盘价2.95元/股,对应0.37倍2023年PB,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:经济复苏、实体需求恢复不及预期,扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

公司简介:

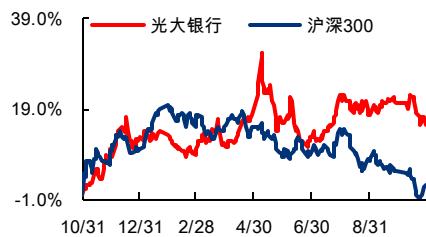
中国光大银行成立于1992年8月,是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行,总部设在北京。中国光大银行于2010年8月在上海挂牌上市、2013年12月在香港联交所挂牌上市。中国光大银行聚焦“一流财富管理银行”战略愿景,推进“敏捷、科技、生态”转型,通过综合化、特色化、轻型化、数字化发展,加快产品、渠道和服务模式的创新,在财富管理和金融科技等方面培育了较强的市场竞争优势,形成了各项业务均衡发展、风险管理逐步完善、创新能力日益增强的经营格局,逐步树立了一流财富管理银行的社会形象。

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)	1,743.02
流通市值(亿元)	1,369.0
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	0.76

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:

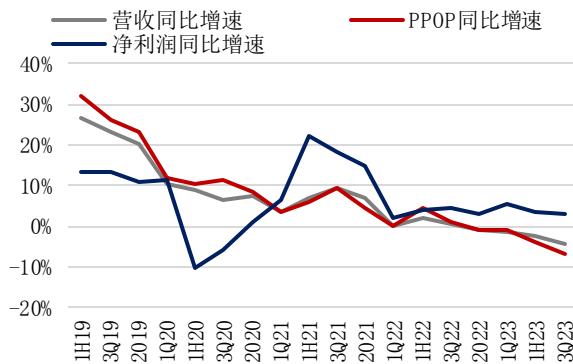
S1480521070003

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	1,527.5	1,516.3	1,456.4	1,498.2	1,582.2
增长率 (%)	7.1	-0.7	-3.9	2.9	5.6
净利润 (亿元)	434.1	448.1	462.0	487.7	518.7
增长率 (%)	14.7	3.2	3.1	5.6	6.3
净资产收益率 (%)	12.09	11.60	10.68	9.93	9.58
每股收益(元)	0.80	0.83	0.78	0.83	0.88
PE	3.67	3.56	3.77	3.57	3.36
PB	0.43	0.40	0.37	0.34	0.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 光大银行 3Q23 净利润同比增 3%



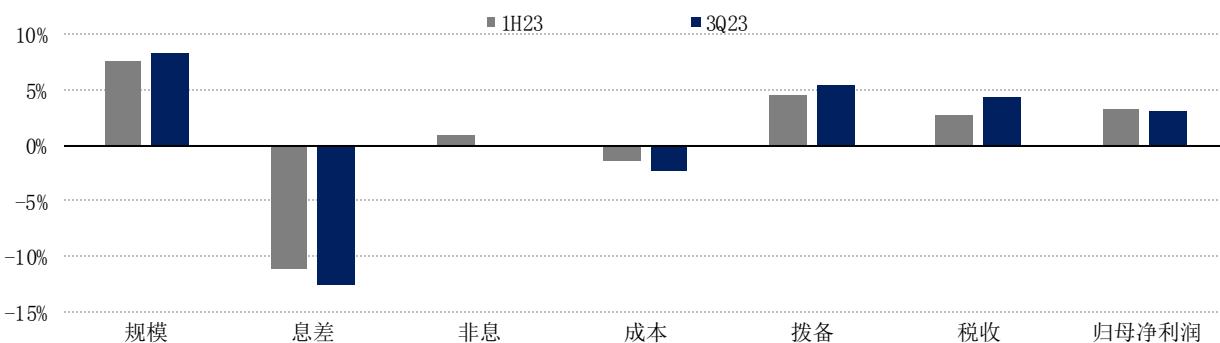
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2: 光大银行 3Q23 单季净利润同比增 2.5%



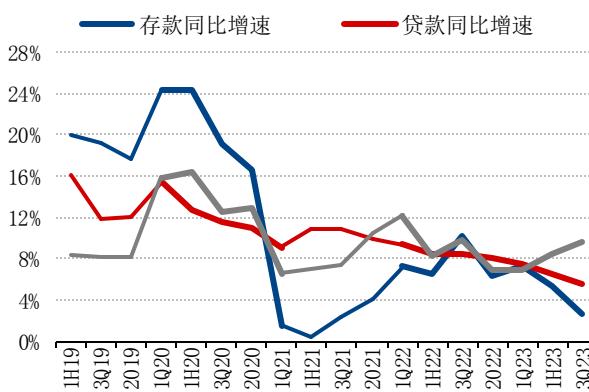
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3: 光大银行 1H23、3Q23 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 9 月末贷款、存款余额同比增 5.5%、2.7%



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 6:9月末光大银行拨备覆盖率环比下降13pct至175.65%


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 7：9月末光大银行不良贷款率1.35%，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

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表 (亿元)											
净利润收入	1122	1137	1092	1123	1180	收入增长					
手续费及佣金	273	267	241	253	273	净利润增速	14.7%	3.2%	3.1%	5.6%	6.3%
其他收入	133	112	124	123	129	拨备前利润增速	4.7%	-0.7%	-4.3%	3.6%	6.6%
营业收入	1528	1516	1456	1498	1582	税前利润增速	16.3%	5.7%	3.2%	5.7%	6.5%
营业税及附加	(16)	(18)	(9)	(9)	(9)	营业收入增速	7.1%	-0.7%	-3.9%	2.9%	5.6%
业务管理费	(428)	(423)	(419)	(423)	(435)	净利润收入增速	1.3%	1.3%	-3.9%	2.8%	5.1%
拨备前利润	1083	1076	1029	1066	1137	手续费及佣金增速	11.9%	-2.1%	-10.0%	5.0%	8.0%
计提拨备	(548)	(506)	(441)	(446)	(477)	营业费用增速	13.7%	-1.2%	-1.0%	1.0%	3.0%
税前利润	529	560	578	611	650						
所得税	(93)	(109)	(113)	(119)	(127)	规模增长					
归母净利润	434	448	462	488	519	生息资产增速	10.5%	6.9%	10.1%	8.5%	8.6%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	33073	35723	37795	40818	44084	贷款增速	9.9%	8.0%	5.8%	8.0%	8.0%
同业资产	2207	1621	2431	2674	2942	同业资产增速	38.9%	-26.6%	50.0%	10.0%	10.0%
证券投资	18360	20466	23945	26340	28974	证券投资增速	9.9%	11.5%	17.0%	10.0%	10.0%
生息资产	57383	61334	67520	73282	79552	其他资产增速	-3.4%	4.0%	-26.4%	-18.0%	-4.4%
非生息资产	2407	2503	1843	1512	1445	计息负债增速	9.6%	6.4%	8.0%	7.5%	7.8%
总资产	59021	63005	68513	73990	80141	存款增速	4.0%	6.3%	5.0%	5.0%	6.0%
客户存款	36203	38479	40403	42423	44968	同业负债增速	21.9%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	16512	17616	20159	22686	25243	股东权益增速	6.4%	5.3%	13.3%	8.6%	8.4%
非计息负债	1462	1810	2172	2606	3128	存款结构					
总负债	54177	57905	62734	67715	73339	活期	30.2%	30.24%	30.24%	30.24%	30.24%
股东权益	4844	5100	5779	6274	6802	定期	61.0%	61.01%	61.01%	61.01%	61.01%
每股指标											
每股净利润(元)	0.80	0.83	0.78	0.83	0.88	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	2.00	1.99	1.74	1.80	1.92	企业贷款 不含贴现	54.1%	54.15%	54.15%	54.15%	54.15%
每股净资产(元)	6.91	7.38	7.89	8.73	9.61	个人贷款	43.3%	43.26%	43.26%	43.26%	43.26%
每股总资产(元)	109.23	116.61	115.96	125.22	135.63	贷款质量					
P/E	3.7	3.56	3.8	3.6	3.4	不良贷款率	1.25%	1.25%	1.32%	1.20%	1.20%
P/POP	1.5	1.48	1.7	1.6	1.5	正常	96.89%	96.90%	98.21%	98.26%	98.31%
P/B	0.4	0.40	0.4	0.3	0.3	关注	1.86%	1.84%	1.79%	1.74%	1.69%
						次级	0.70%	0.70%			
利率指标											
净息差(NIM)	2.05%	1.91%	1.69%	1.59%	1.54%	可疑	0.38%	0.38%			
净利差(Spread)	2.07%	1.93%	2.03%	2.13%	2.23%	损失	0.18%	0.17%			
贷款利率	5.11%	4.98%	5.13%	5.28%	5.43%						
存款利率	2.22%	2.30%	2.35%	2.40%	2.45%	资本状况					
生息资产收益率	4.42%	4.26%	4.41%	4.56%	4.71%	资本充足率	13.37%	12.95%	12.79%	12.62%	12.46%
计息负债成本率	2.35%	2.33%	2.38%	2.43%	2.48%	核心一级资本充足	8.91%	8.72%	8.84%	8.94%	9.03%
盈利能力											
ROAA	0.77%	0.74%	0.71%	0.69%	0.68%	资产负债率	91.79%	91.91%	91.56%	91.52%	91.51%
ROAE	12.09%	11.60%	10.68%	9.93%	9.58%	其他数据					
拨备前利润率	1.92%	1.76%	1.57%	1.50%	1.48%	总股本(亿)	540.32	540.32	590.86	590.86	590.86

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不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