

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

光大银行(601818)

投资评级 无评级

上次评级

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

不良率较 Q3 末下行，资本补充颇见成效

2024 年 03 月 29 日

事件:3月27日晚,光大银行发布2023年报:2023年实现营业收入1456.85亿元(YoY-3.92%),实现归母净利润407.92亿元(YoY-8.96%),年化加权平均ROE为8.38%。

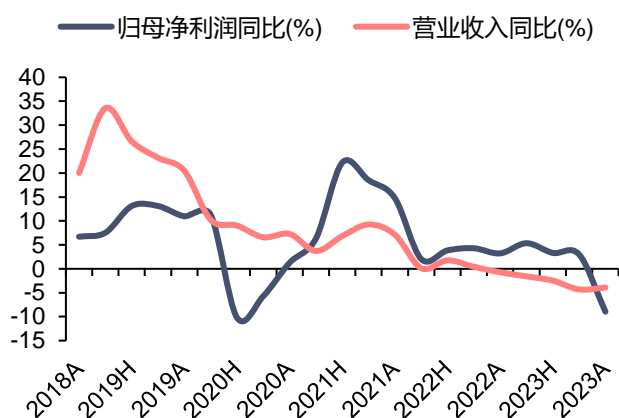
点评:

- **重点领域扩表加速，对公贡献规模增长。**截至2023年末，光大银行资产总额达6.77万亿元，同比增长7.5%，增速较Q3末略有放缓。其中，2023年末贷款总额为3.79万亿，同比增长6%，较Q3末增速有所提升。光大银行聚焦现代化产业体系，推动金融信贷高质量发展，推进“商行+投行+私行”一体化，各项重点领域及薄弱环节增幅快于一般贷款增幅：科技创新贷款、制造业贷款、普惠型小微企业贷款、绿色贷款分别同比增长50.64%、24.74%、24.18%、57.44%。零售层面，聚焦四大核心业务，构建涵盖“财富管理、资产管理、资产托管”为核心的大财富管理生态全链条。零售AUM为2.73万亿元，比上年末增长12.42%，私行客户连续四年实现两位数增长，养老金托管规模比上年末增长19.60%。2023年末，光大银行存款总额同比增长4.6%，相比Q3增速有所提升。
- **Q4单季度营业收入增速降幅缩窄，投资净收益增速提升。**Q4单季度营收同比为-2.62%，降幅相比Q3(yoy-8.02%)缩窄，主要是Q4利息净收入拖累。但Q3及Q4单季度投资净收益表现都不错，分别同比高增30.4%、72.2%，贡献营业收入。2023年净息差为1.74%，相比上半年净息差下行8BP，主要是受去年LPR多次下调导致贷款利率重定价、新发放贷款利率下行、存量房贷利率调整等因素影响。当前银行业重点支持实体经济，银行贷款利率处于下行阶段。我们认为，下一步积极的财政及货币政策有望持续加码，预期地产等风险逐步化解，商业银行息差有望企稳、业绩指标有望得到修复。
- **年末不良率较Q3末下行10BP，核心资本进一步夯实。**2023年末，光大银行不良贷款率为1.25%，相比Q3末下行10BP。光大银行持续加大拨备计提力度，夯实资产质量管控基础，增强各类风险应对能力。光大银行资本进一步夯实，核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为9.18%、11.36%、13.5%，分别较Q3末+0.07pct、+0.08pct、+0.08pct。主要是其2023年内积极补充资本，成功实现169亿元可转债转股，发行150亿元二级资本债券，进一步贡献资本。
- **盈利预测:**光大银行积极推动公私业务综合发展，聚焦财富管理业务，零售AUM规模扩张加速，资本指标持续改善，资产质量有望稳健向好，我们预计光大银行2024-2026年归母净利润增速分别为8.86%、9.74%、-1.45%。
- **风险因素:**业务转型带来的风险；监管政策趋严；经济增速下行风险

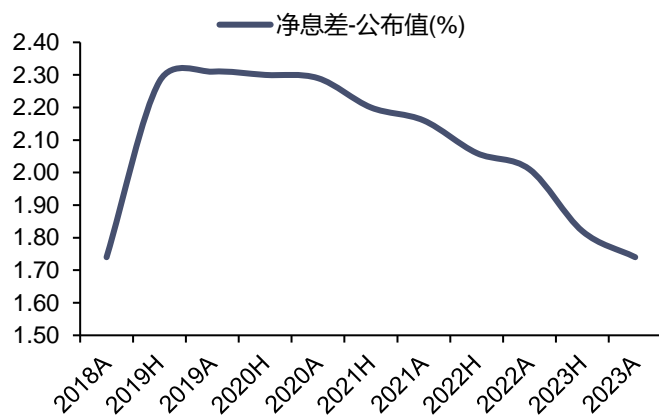
等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	151,632	145,685	152,007	162,647	166,027
增长率 YoY (%)	7.14	-3.92	4.34	7.00	2.08
归属母公司净利润 (百万元)	44,807	40,792	44,404	48,730	48,023
增长率 YoY (%)	14.73	-8.96	8.86	9.74	-1.45
EPS(元)	0.83	0.69	0.75	0.82	0.81
市盈率 P/E(倍)	3.70	4.20	4.15	3.78	3.84
市净率 P/B(倍)	0.42	0.38	0.37	0.34	0.31

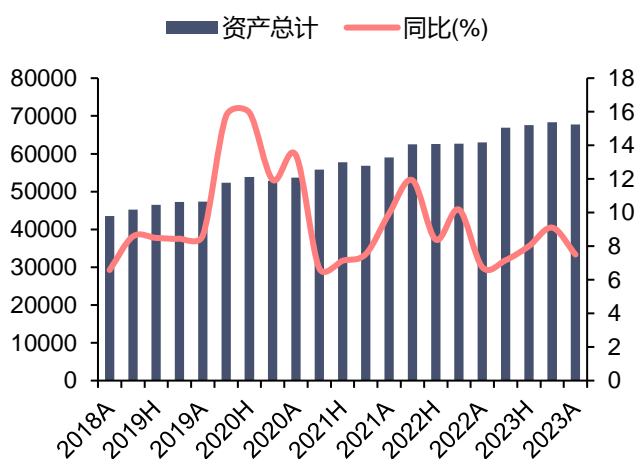
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年3月28日收盘价

图 1：2023 营收增速持续下行


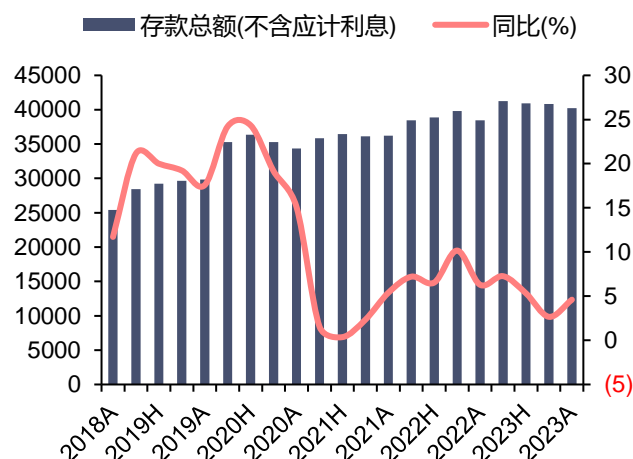
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 2：净息差处于下行趋势


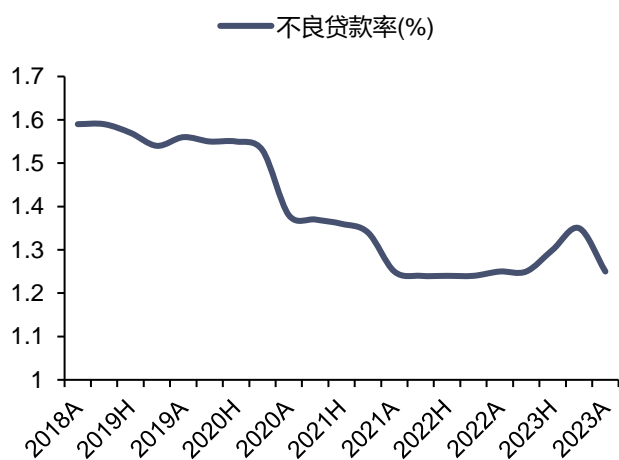
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 3：扩表速度稳步增长（亿元）


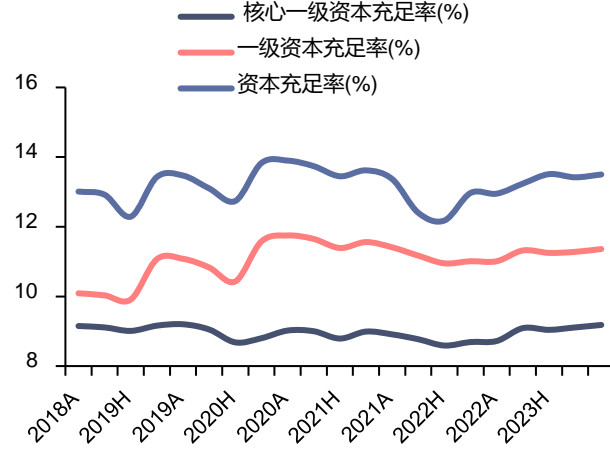
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 4：存款增速回升（亿元）


资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 5：2023 年末不良贷款率较 Q3 末下行


资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 6：核心一级资本充足率持续上行


资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

资产负债表						单位:百万元						利润表						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	3,572,276	3,786,954	4,052,041	4,295,163	4,595,825	营业收入	151,632	145,685	152,007	162,647	166,027	营业收入	151,632	145,685	152,007	162,647	166,027	营业收入	151,632	145,685	152,007	162,647	166,027
贷款减值准备	72,925	74,029	191,714	299,120	407,601	利息收入	241,309	250,809	260,841	276,492	284,787	利息收入	241,309	250,809	260,841	276,492	284,787	利息收入	241,309	250,809	260,841	276,492	284,787
金融投资	3,689,607	4,050,028	4,293,030	4,550,611	4,823,648	净利息收入	113,655	107,480	113,212	121,482	122,026	净利息收入	113,655	107,480	113,212	121,482	122,026	净利息收入	113,655	107,480	113,212	121,482	122,026
存放央行	356,426	349,184	219,057	281,270	250,799	净手续费收入	26,744	23,698	24,409	25,629	26,911	净手续费收入	26,744	23,698	24,409	25,629	26,911	净手续费收入	26,744	23,698	24,409	25,629	26,911
同业资产	162,080	249,684	257,023	261,710	273,970	其他非息收入	11,233	14,507	14,385	15,536	17,090	其他非息收入	11,233	14,507	14,385	15,536	17,090	其他非息收入	11,233	14,507	14,385	15,536	17,090
资产总额	6,300,510	6,772,796	7,154,061	7,626,513	8,159,594	非利息收入	37,977	38,205	38,794	41,166	44,001	非利息收入	37,977	38,205	38,794	41,166	44,001	非利息收入	37,977	38,205	38,794	41,166	44,001
吸收存款	3,917,168	4,094,528	4,381,145	4,687,825	5,015,973	税金及附加	(1,766)	(1,716)	(3,138)	(3,323)	(3,429)	税金及附加	(1,766)	(1,716)	(3,138)	(3,323)	(3,429)	税金及附加	(1,766)	(1,716)	(3,138)	(3,323)	(3,429)
同业负债	885,635	919,279	945,130	966,779	995,513	业务及管理费	(42,279)	(41,042)	(42,562)	(45,541)	(46,487)	业务及管理费	(42,279)	(41,042)	(42,562)	(45,541)	(46,487)	业务及管理费	(42,279)	(41,042)	(42,562)	(45,541)	(46,487)
发行债券	875,971	1,099,326	1,121,313	1,211,018	1,332,119	营业外净收入	(20)	(46)	(32)	(32)	(32)	营业外净收入	(20)	(46)	(32)	(32)	(32)	营业外净收入	(20)	(46)	(32)	(32)	(32)
负债总额	5,790,497	6,218,011	6,554,563	6,977,946	7,462,669	拨备前利润	106,575	101,862	105,363	112,775	115,082	拨备前利润	106,575	101,862	105,363	112,775	115,082	拨备前利润	106,575	101,862	105,363	112,775	115,082
股东权益	510,013	554,785	599,499	648,568	696,925	资产减值损失	(50,600)	(52,075)	(49,471)	(52,934)	(56,110)	资产减值损失	(50,600)	(52,075)	(49,471)	(52,934)	(56,110)	资产减值损失	(50,600)	(52,075)	(49,471)	(52,934)	(56,110)
负债及股东权益	6,300,510	6,772,796	7,154,061	7,626,513	8,159,594	税前利润	55,975	49,787	55,892	59,841	58,972	税前利润	55,975	49,787	55,892	59,841	58,972	税前利润	55,975	49,787	55,892	59,841	58,972
						税后利润	45,049	41,106	44,714	49,069	48,357	税后利润	45,049	41,106	44,714	49,069	48,357	税后利润	45,049	41,106	44,714	49,069	48,357
						归属母行净利润	44,807	40,792	44,404	48,730	48,023	归属母行净利润	44,807	40,792	44,404	48,730	48,023	归属母行净利润	44,807	40,792	44,404	48,730	48,023
盈利及杜邦分析						业绩增长率																	
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	1.86%	1.64%	1.63%	1.64%	1.55%	营业收入	7.14%	-3.92%	4.34%	7.00%	2.08%	营业收入	7.14%	-3.92%	4.34%	7.00%	2.08%	营业收入	7.14%	-3.92%	4.34%	7.00%	2.08%
净非利息收入	0.62%	0.58%	0.56%	0.56%	0.56%	拨备前利润	-1.08%	-4.42%	3.44%	7.03%	2.05%	拨备前利润	-1.08%	-4.42%	3.44%	7.03%	2.05%	拨备前利润	-1.08%	-4.42%	3.44%	7.03%	2.05%
营业收入	2.49%	2.23%	2.18%	2.20%	2.10%	归属母行净利润	14.73%	-8.96%	8.86%	9.74%	-1.45%	归属母行净利润	14.73%	-8.96%	8.86%	9.74%	-1.45%	归属母行净利润	14.73%	-8.96%	8.86%	9.74%	-1.45%
营业支出	0.72%	0.65%	0.66%	0.66%	0.63%	净利息收入	1.34%	-5.43%	5.33%	7.30%	0.45%	净利息收入	1.34%	-5.43%	5.33%	7.30%	0.45%	净利息收入	1.34%	-5.43%	5.33%	7.30%	0.45%
拨备前利润	1.75%	1.56%	1.51%	1.53%	1.46%	净手续费收入	-2.09%	-11.39%	3.00%	5.00%	5.00%	净手续费收入	-2.09%	-11.39%	3.00%	5.00%	5.00%	净手续费收入	-2.09%	-11.39%	3.00%	5.00%	5.00%
资产减值损失	0.83%	0.80%	0.71%	0.72%	0.71%	非利息收入	-6.45%	0.60%	1.54%	6.11%	6.89%	非利息收入	-6.45%	0.60%	1.54%	6.11%	6.89%	非利息收入	-6.45%	0.60%	1.54%	6.11%	6.89%
税前利润	0.92%	0.76%	0.80%	0.81%	0.75%	税前利润	-11.09%	-11.05%	12.26%	7.06%	-1.45%	税前利润	-11.09%	-11.05%	12.26%	7.06%	-1.45%	税前利润	-11.09%	-11.05%	12.26%	7.06%	-1.45%
税收	0.18%	0.13%	0.16%	0.15%	0.13%	税后利润	-8.80%	-8.75%	8.78%	9.74%	-1.45%	税后利润	-8.80%	-8.75%	8.78%	9.74%	-1.45%	税后利润	-8.80%	-8.75%	8.78%	9.74%	-1.45%
ROAA	0.74%	0.63%	0.64%	0.66%	0.61%	基本指标																	
ROAE	9.06%	7.72%	7.75%	7.86%	7.19%	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						EPS(元/股)	0.83	0.69	0.75	0.82	0.81	EPS(元/股)	0.83	0.69	0.75	0.82	0.81	EPS(元/股)	0.83	0.69	0.75	0.82	0.81
						BVPS(元/股)	7.38	7.57	8.33	9.15	9.96	BVPS(元/股)	7.38	7.57	8.33	9.15	9.96	BVPS(元/股)	7.38	7.57	8.33	9.15	9.96
						每股拨备前利润(元/股)	1.97	1.72	1.78	1.91	1.95	每股拨备前利润(元/股)	1.97	1.72	1.78	1.91	1.95	每股拨备前利润(元/股)	1.97	1.72	1.78	1.91	1.95
						PE(倍)	3.70	4.20	4.15	3.78	3.84	PE(倍)	3.70	4.20	4.15	3.78	3.84	PE(倍)	3.70	4.20	4.15	3.78	3.84
						PB(倍)	0.42	0.38	0.37	0.34	0.31	PB(倍)	0.42	0.38	0.37	0.34	0.31	PB(倍)	0.42	0.38	0.37	0.34	0.31
驱动性因素						资本状况																	
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增长	8.01%	8.20%	4.56%	6.41%	5.89%	核心一级资本充足率	8.72%	9.18%	9.91%	10.29%	10.58%	核心一级资本充足率	8.72%	9.18%	9.91%	10.29%	10.58%	核心一级资本充足率	8.72%	9.18%	9.91%	10.29%	10.58%
贷款增长	8.01%	6.01%	7.00%	6.00%	7.00%	一级资本充足率	11.01%	11.36%	12.05%	12.31%	12.49%	一级资本充足率	11.01%	11.36%	12.05%	12.31%	12.49%	一级资本充足率	11.01%	11.36%	12.05%	12.31%	12.49%
存款增长(含利息)	6.57%	4.53%	7.00%	7.00%	7.00%	资本充足率	12.95%	13.50%	13.90%	13.90%	13.90%	资本充足率	12.95%	13.50%	13.90%	13.90%	13.90%	资本充足率	12.95%	13.50%	13.90%	13.90%	13.90%
净手续费/营收	17.64%	16.27%	16.06%	15.76%	16.21%	风险加权系数	72.69%	71.23%	68.78%	68.39%	67.76%	风险加权系数	72.69%	71.23%	68.78%	68.39%	67.76%	风险加权系数	72.69%	71.23%	68.78%	68.39%	67.76%
成本收入比	27.88%	28.17%	28.00%	28.00%	28.00%																		
实际所得税税率	19.52%	17.44%	20.00%	18.00%	18.00%																		

研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023 年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022 年 11 月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。