

光大银行(601818)

报告日期: 2025年04月27日

核心营收降幅收窄

——光大银行 2025 年一季报点评

投资要点

- **光大银行 2025Q1 营收降幅收窄, 风险指标改善。**
- **业绩概览**
 2025Q1 营收同比下降 4.1%, 降幅较 24A 收窄 3.0pc; 归母净利润同比增长 0.3%, 增速较 24A 放缓 1.9pc。2025Q1 末不良率 1.25%, 持平于 24A 末水平; 2025Q1 末拨备覆盖率 174%, 较 24A 末下降 6pc。
- **营收降幅收窄**
 2025Q1 光大银行营收同比下降 4.1%, 降幅较 24A 收窄 3.0pc; 核心营收同比下降 5.0%, 降幅收窄 6.8pc; 归母净利润同比增长 0.3%, 增速较 24A 放缓 1.9pc。驱动因素来看, 规模扩张提速、非息收入改善, 但是息差拖累持续、减值支撑减弱。①规模, 25Q1 末总资产同比增长 4.8%, 增速较 24A 末提升 2.1pc。25Q1 末贷款、存款同比增长 5.2%、3.5%, 增速分别较 24A 末提升 1.3pc、5.2pc。贷款增速高于资产增速, 资产结构有所优化。②息差, 25Q1 单季息差(期初期末口径, 下同) 1.37%, 环比下降 13bp, 息差拖累持续。③非息, 25Q1 末非利息收入同比增长 2.5%, 增速较 24A 末提升 1.1pc。手续费净收入同比增长 3.3%, 为近几年首次正增。④减值, 25Q1 减值损失同比下降 15.6%, 降幅较 24A 末收窄 6.5pc, 信用成本对利润支撑减弱。
- **息差环比下行**
 25Q1 单季息差环比下降 13bp 至 1.37%, 主要受资产收益率下行幅度大于负债成本率影响。①25Q1 资产收益率环比下降 25bp 至 3.31%, 判断主要受市场利率下行影响。②25Q1 负债成本率环比下降 12bp 至 2.00%, 判断主要得益于存款成本改善。
- **风险指标改善**
 25Q1 末光大银行不良率环比持平于 1.25%; 关注率和逾期率分别为 1.71% 和 2.01%, 较 24A 分别改善 13bp 和 1bp。动态指标来看, 25Q1 光大银行真实不良 TTM 生成率 0.98%, 环比基本持平。
- **盈利预测与估值**
 预计 2025-2027 年归母净利润同比增长 0.9%/2.5%/4.1%, 对应 BPS 8.51/8.98/9.48 元。现价对应 PB 0.45/0.42/0.40 倍。目标价 4.38 元/股, 对应 2025 年 PB 0.51 倍, 现价空间 15%, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

投资评级: 买入(维持)

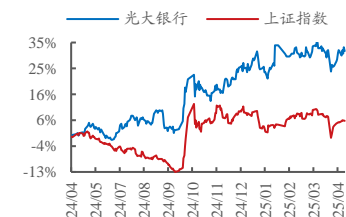
分析师: 梁凤洁
 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 张一宁
 zhangyining01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.81
总市值(百万元)	225,115.95
总股本(百万股)	59,085.55

股票走势图



相关报告

- 1 《利润增速回正》 2024.05.05
- 2 《拨备反哺利润》 2023.11.01
- 3 《业绩走弱, 活期亮眼》 2023.08.26

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	135,415	131,127	133,055	136,387
(+/-) (%)	-7.05%	-3.17%	1.47%	2.50%
归母净利润	41,696	42,067	43,130	44,896
(+/-) (%)	2.22%	0.89%	2.53%	4.10%
每股净资产(元)	8.17	8.51	8.98	9.48
P/B	0.47	0.45	0.42	0.40

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表 1: 光大银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	23Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	9.45%	7.93%	9.11%	1.2pc	-34bp	8.9%	6.7%	11.5%	-1.0%	8.5%	954bp
	ROA (年化)	0.73%	0.61%	0.71%	10bp	-2bp	0.73%	0.70%	0.81%	0.19%	0.70%	51bp
	拨备前利润	25,050	92,039	23,952		-4.4%	25,050	25,063	21,977	19,949	23,952	20.1%
	同比增速	-11.1%	-9.6%	-4.4%	5.3pc	6.7pc	-11.1%	-9.9%	-11.9%	-4.6%	-4.4%	0.2pc
	归母净利润	12,426	41,696	12,464		0.3%	12,426	12,061	13,927	3,282	12,464	279.8%
	同比增速	0.4%	2.2%	0.3%	-1.9pc	-0.1pc	0.4%	3.1%	2.3%	5.8%	0.3%	-5.5pc
	EPS (未年化)	0.18	0.62	0.19		1.9%	0.21	0.20	0.24	0.06	0.21	279.8%
	BVPS (未年化)	7.79	8.17	8.15		-0.3%	7.79	7.84	8.04	8.17	8.15	-0.3%
	营业收入	34,487	135,415	33,086		-4.1%	34,487	35,321	32,591	33,016	33,086	0.2%
	同比增速	-9.6%	-7.0%	-4.1%	3.0pc	5.6pc	-9.6%	-7.9%	-8.7%	-1.3%	-4.1%	-2.8pc
利息净收入	24,192	96,666	22,538		-6.8%	24,192	23,919	24,479	24,076	22,538	-6.4%	
生息资产 (期初期末平均, 注1)	6,322,830	6,331,738	6,559,499		3.6%	6,322,830	6,306,686	6,308,226	6,389,210	6,559,499	2.7%	
净息差 (日均余额口径)	n.a	1.54%	n.a		n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
净息差 (期初期末口径)	1.53%	1.53%	1.37%		-15bp	1.53%	1.52%	1.55%	1.51%	1.37%	-13bp	
生息资产收益率 (期初期末口径)	3.85%	3.70%	3.31%		-39bp	3.85%	3.72%	3.66%	3.56%	3.31%	-25bp	
付息负债成本率 (期初期末口径)	2.40%	2.24%	2.00%		-24bp	2.40%	2.27%	2.17%	2.12%	2.00%	-12bp	
非利息净收入	10,295	38,749	10,548		2.5%	10,295	11,402	8,112	8,940	10,548	18.0%	
手续费净收入	5,498	19,071	5,678		3.3%	5,498	5,035	4,619	3,899	5,678	45.6%	
其他非息收入	4,797	19,678	4,870		1.5%	4,797	6,367	3,493	5,041	4,870	-3.4%	
业务及管理费	8,688	40,365	8,254		-5.0%	8,688	9,621	9,934	12,122	8,254	-31.9%	
成本收入比	25.19%	29.81%	24.95%		-4.9pc	25.19%	27.24%	30.48%	36.72%	24.95%	-11.8pc	
资产减值损失	10,063	40,565	8,495		-15.6%	10,063	10,235	4,299	15,968	8,495	-46.8%	
贷款减值损失	8,721	37,816	7,919		-9.2%	8,721	10,417	4,053	14,625	7,919	-45.8%	
信用成本	0.91%	0.98%	0.79%		-19bp	0.91%	1.07%	0.42%	1.49%	0.79%	-71bp	
所得税费用	2,492	9,563	2,927		17.5%	2,492	2,713	3,696	662	2,927	342.1%	
有效税率	16.63%	18.58%	18.94%		0.4pc	16.63%	18.30%	20.91%	16.63%	18.94%	2.3pc	
规模增长	总资产	6,897,528	6,959,021	7,228,859		3.9%	6,897,528	6,796,694	6,884,743	6,959,021	7,228,859	3.9%
	生息资产余额	6,352,113	6,423,226	6,695,771		4.2%	6,352,113	6,261,258	6,355,194	6,423,226	6,695,771	4.2%
	贷款总额	3,906,197	3,933,902	4,110,950		4.5%	3,906,197	3,893,444	3,897,235	3,933,902	4,110,950	4.5%
	对公贷款	n.a	2,451,483	n.a		n.a	n.a	2,401,239	n.a	2,451,483	n.a	n.a
	个人贷款	n.a	1,482,419	n.a		n.a	n.a	1,492,205	n.a	1,482,419	n.a	n.a
	同业资产	233,569	345,634	310,699		-10.1%	233,569	203,087	293,093	345,634	310,699	-10.1%
	金融投资	2,280,700	2,208,749	2,289,292		3.6%	2,280,700	2,209,947	2,228,862	2,208,749	2,289,292	3.6%
	存放央行	324,295	283,266	335,549		18.5%	324,295	325,267	279,470	283,266	335,549	18.5%
	总负债	6,329,733	6,368,790	6,639,864		4.3%	6,329,733	6,225,829	6,302,078	6,368,790	6,639,864	4.3%
	付息负债余额	6,217,377	6,158,164	6,510,531		5.7%	6,217,377	6,019,109	6,188,357	6,158,164	6,510,531	5.7%
	吸收存款	4,124,619	3,957,528	4,268,443		7.9%	4,124,619	3,845,798	4,021,320	3,957,528	4,268,443	7.9%
	企业活期	n.a	760,979	n.a		n.a	n.a	808,167	n.a	760,979	n.a	n.a
	个人活期	n.a	301,162	n.a		n.a	n.a	332,493	n.a	301,162	n.a	n.a
	企业定期	n.a	1,459,520	n.a		n.a	n.a	1,394,559	n.a	1,459,520	n.a	n.a
	个人定期	n.a	977,213	n.a		n.a	n.a	920,698	n.a	977,213	n.a	n.a
	同业负债	865,736	873,891	813,966		-6.9%	865,736	913,574	1,003,890	873,891	813,966	-6.9%
	发行债券	1,152,525	1,231,112	1,265,316		2.8%	1,152,525	1,174,774	1,078,723	1,231,112	1,265,316	2.8%
	向央行借款	74,497	95,633	162,806		70.2%	74,497	84,963	84,424	95,633	162,806	70.2%
	所有者权益	565,331	587,700	586,401		-0.2%	565,331	568,391	580,138	587,700	586,401	-0.2%
	总股本	59,086	59,086	59,086		0.0%	59,086	59,086	59,086	59,086	59,086	0.0%
资产质量	不良贷款	48,680	49,252	51,293		4.1%	48,680	48,769	48,522	49,252	51,293	4.1%
	不良率	1.25%	1.25%	1.25%		0bp	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0bp
	关注贷款	n.a	72,364	n.a		n.a	n.a	77,576	n.a	72,364	n.a	n.a
	关注率	n.a	1.84%	n.a		n.a	n.a	1.99%	n.a	1.84%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	79,307	n.a		n.a	n.a	85,824	n.a	79,307	n.a	n.a
	逾期率	n.a	2.02%	n.a		n.a	n.a	2.20%	n.a	2.02%	n.a	n.a
	不良生成额	8,010	36,712	9,426		-74.3%	8,010	19,915	7,837	950	9,426	892.4%
	不良生成率	0.85%	0.97%	0.96%		-1bp	0.85%	2.04%	0.81%	0.10%	0.96%	86bp
	核销转出额	6,806	34,936	7,385		-78.9%	6,806	19,826	8,084	220	7,385	3259.9%
	核销转出率	57.34%	73.59%	59.98%		-13.6pc	57.34%	162.91%	66.31%	1.81%	59.98%	58.2pc
	逾期90+偏离度	n.a	88.9%	n.a		n.a	n.a	90.3%	n.a	88.9%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	185.1%	181%	174%		-6pc	185.1%	172.5%	170.7%	180.6%	174.4%	-6.1pc
拨贷比	2.31%	2.26%	2.18%		-8bp	2.31%	2.16%	2.13%	2.26%	2.18%	-8bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.38%	9.82%	9.40%		-42bp	9.38%	9.59%	9.67%	9.82%	9.40%	-42bp
	一级资本充足率	11.54%	11.98%	11.48%		-51bp	11.54%	11.79%	11.83%	11.98%	11.48%	-51bp
	资本充足率	13.70%	14.13%	13.50%		-62bp	13.70%	13.87%	13.89%	14.13%	13.50%	-62bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	283,266	442,389	473,357	506,491
同业资产	345,634	380,197	418,217	460,039
贷款总额	3,933,902	4,071,589	4,214,094	4,361,587
贷款减值准备	(88,582)	(91,412)	(87,348)	(81,293)
贷款净额	3,857,693	3,980,177	4,126,746	4,280,294
证券投资	2,208,749	2,285,797	2,720,203	3,230,511
其他资产	263,679	322,699	352,327	385,988
资产合计	6,959,021	7,515,519	8,205,534	8,989,476
同业负债	969,524	998,610	1,028,568	1,059,425
存款余额	3,957,528	4,234,555	4,530,974	4,848,142
应付债券	1,231,112	1,464,761	1,780,427	2,164,120
其他负债	210,626	207,152	227,009	249,640
负债合计	6,368,790	6,905,078	7,566,978	8,321,327
股东权益合计	590,231	610,441	638,556	668,150

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	96,666	90,834	91,553	94,053
净手续费收入	19,071	20,025	20,625	20,832
其他非息收入	19,678	20,268	20,876	21,503
营业收入	135,415	131,127	133,055	136,387
税金及附加	(1,650)	(12,589)	(12,662)	(12,768)
业务及管理费	(40,365)	(32,782)	(36,590)	(37,506)
营业外净收入	(341)	0	0	0
拨备前利润	92,039	84,695	82,725	85,008
资产减值损失	(40,565)	(34,350)	(31,108)	(31,277)
税前利润	51,474	50,345	51,617	53,731
所得税	(9,563)	(8,055)	(8,259)	(8,597)
税后利润	41,911	42,290	43,358	45,134
归属母公司净利润	41,696	42,067	43,130	44,896
归属母公司普通股股东净利润	36,885	37,256	38,319	40,085

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-10.06%	-6.03%	0.79%	2.73%
手续费净增速	-19.52%	5.00%	3.00%	1.00%
非息净收入增速	1.42%	3.98%	3.00%	2.01%
拨备前利润增速	-9.64%	-7.98%	-2.33%	2.76%
归属母公司净利润增速	2.22%	0.89%	2.53%	4.10%
盈利能力				
ROAE	7.93%	7.56%	7.42%	7.35%
ROAA	0.61%	0.58%	0.55%	0.52%
RORWA	0.86%	0.82%	0.77%	0.73%
生息率	4.19%	4.11%	3.74%	3.51%
付息率	2.24%	2.16%	2.10%	2.03%
净利差	1.95%	1.73%	1.46%	1.33%
净息差	1.99%	1.78%	1.53%	1.40%
成本收入比	29.81%	25.00%	27.50%	27.50%
资本状况				
资本充足率	14.13%	13.10%	12.35%	11.66%
核心资本充足率	11.98%	11.22%	10.76%	10.28%
风险加权系数	69.88%	71.50%	71.50%	71.50%
股息支付率	63.59%	28.00%	28.00%	28.00%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	49,252	55,106	58,687	57,187
不良贷款净生成率	0.97%	0.90%	0.90%	0.80%
不良贷款率	1.25%	1.35%	1.39%	1.31%
拨备覆盖率	181%	166%	149%	142%
拨贷比	2.26%	2.25%	2.07%	1.86%
流动性				
贷存比	99.40%	96.15%	93.01%	89.96%
贷款/总资产	56.53%	54.18%	51.36%	48.52%
平均生息资产/平均总资产	92.19%	91.33%	91.58%	91.70%
每股指标 (元)				
EPS	0.62	0.63	0.65	0.68
BVPS	8.17	8.51	8.98	9.48
每股股利	0.19	0.18	0.18	0.19
估值指标				
P/E	6.10	6.04	5.87	5.62
P/B	0.47	0.45	0.42	0.40
P/PPOP	2.45	2.66	2.72	2.65
股息收益率	4.96%	4.63%	4.77%	4.99%

数据来源：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>