

**601818.SH**

# 增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 3.15

板块评级: 强于大市

**本报告要点**

- 资产质量平稳, 转债转股补充核心一级资本

**股价表现**


发行股数 (百万)	59,085.55
流通股 (百万)	21,474.67
总市值 (人民币 百万)	186,119.49
3个月日均交易额 (人民币 百万)	299.42
主要股东	
中国光大集团公司	42.55

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券  
以2023年3月24日收市价为标准

**相关研究报告**

- 《光大银行》20221117
- 《光大银行》20220916
- 《光大银行》20220326

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行: 股份制银行 II

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

联系人: 丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

## 光大银行

### 资产质量平稳, 转债转股补充核心一级资本

受疫情冲击叠加债市调整的影响, 光大银行 2022 全年盈利同比增长 3.2%, 增速有所放缓, 盈利贡献主要来自规模及拨备。公司年报看, 在房地产和零售压力下, 资产质量各项指标保持平稳, 表现较好。转债转股增加核心一级资本。随着经济修复, 公司资本实力提升, 公司基本面边际改善亦可期待。维持**增持**评级。

**支撑评级的要点**

- 转债转股补充核心一级资本, 引入中国华融

公司转债在 3 月 19 日摘牌, 截止摘牌已转股的转债占发行总量比例为 75.8%。转债转股主要发生 2 月 16 日, 其中“中国华融”通过转股的方式持股 41.8 亿股, 占比 7.08%, 并成为公司主要股东; 光大集团通过转股增持 8.7 亿股, 转股后, 光大集团直接和间接持有公司普通股 278.8 亿股, 占比 47.19%。静态测算, 公司转债转股后, 核心一级资本充足率在转股后将上升至 9.0%, 较 2022 年底提升 28bp。

- 资产质量各项指标平稳

2022 年末不良贷款率为 1.25%, 环比 3 季度上升 1bp, 不良贷款余额环比 3 季度增加 3.9 亿元, 测算 4 季度单季不良贷款生成率为 0.94%, 较 3 季度下降 24bp。年末关注类贷款占比 1.84%, 逾期贷款占比 1.96%, 均较中期持平。90 天以内逾期贷款较中期增长 1.5%, 整体看资产质量保持平稳。

**估值**

- 根据公司年报业绩, 以及公司转债转股增加股本, 我们调整公司盈利预测, 2023/2024 年 EPS 调整至 0.72/0.78 元, 目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.40x/0.36x, 维持**增持**评级。

**评级面临的主要风险**

- 经济下行、疫情反复导致资产质量恶化超预期。

**投资摘要**

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	152,751	151,632	160,974	172,888	187,933
变动 (%)	7.21	(0.73)	6.16	7.40	8.70
归母净利润	43,407	44,807	48,019	51,488	55,250
变动 (%)	14.76	3.23	7.17	7.22	7.31
每股收益(元)	0.71	0.74	0.72	0.78	0.85
原预测			0.90	0.99	
变动 (%)			-20.0	-21.2	
净资产收益率(%)	12.09	11.60	11.05	10.38	10.05
市盈率 (倍)	4.44	4.26	4.35	4.03	3.72
市净率 (倍)	0.46	0.43	0.40	0.36	0.32

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

光大银行 2022 全年归母净利润增长 3.2%。净利息收入同比增 1.3%、手续费收入同比下降 2.1%、其他非息同比下降 15.4%、营业收入同比下降 0.7%，总资产较年初增长 6.8%，贷款增长 8.0%，存款增长 6.6%。不良率 1.25%，拨备覆盖率 187.93%，核心一级资本充足率 8.72%。

光大银行 2022 全年盈利同比增长 3.2%，增速有所放缓，盈利贡献主要来自规模及拨备。公司存贷款规模增速均放缓，资产端收益下行使得净息差收窄，负债端成本稳中有降。不良率基本平稳，不良余额略有上升，结合逾期、关注等指标看资产质量整体稳定，风险抵御能力平稳。公司收入在下半年受疫情冲击叠加债市调整的影响，同时资本压力对风险资产增长形成限制。公司在今年通过可转债转股引入新股东的同时也有效补充了核心一级资本，未来股东的支持及资本运用空间的上升或提升公司盈利。

### 1、转债转股补充核心一级资本，引入中国华融

公司转债在 3 月 19 日摘牌，截止摘牌已转股的转债占发行总量比例为 75.8%。转债转股主要发生 2 月 16 日，其中“中国华融”通过转股的方式持股 41.8 亿股，占比 7.08%，并成为公司主要股东；光大集团通过转股增持 8.7 亿股，转股后，光大集团直接和间接持有公司普通股 278.8 亿股，占比 47.19%。静态测算，公司转债转股后，核心一级资本充足率在转股后将上升至 9.0%，较 2022 年底提升 28bp。

### 2、外部环境影响，盈利、收入放缓

光大银行 2022 年归母净利润同比增长 3.2%，增速较前 3 季度下降 1.1 个百分点，主要贡献来自规模增长与拨备反哺。盈利能力略有下降，全年 ROAE 为 10.27%，同比下降 0.34 个百分点。

公司全年营业收入同比下降 0.7%，较前 3 季度增速下降 1.1 个百分点。公司收入主要在下半年受到影响，3 季度单季营收同比下降 2.3%，4 季度下降 4.5%。下半年尤其是 4 季度，经济偏弱、疫情冲击叠加债市调整影响公司收入。

### 3、存贷增速整体放缓，交易类资产占比下降

贷款增速放缓，票据贴现增长较快。按期末时点余额，总资产同比增 6.8%，其中贷款同比增 8.0%，增速较 3 季度末下降 0.44 个百分点，贷款增速连续 5 个季度下行。全年贷款增长主要靠企业贷款和票据贴现拉动，二者同比分别增长 9.4% 和 42.0%。

受 4 季度债市调整影响，公司交易类金融投资下降，提高了持有至到期策略资产占比。按期末时点余额，债券投资（不含交易类）同比增长 13.1%，增速较 3 季度末下降 1.2 个百分点，其中以摊余成本计量金融投资同比增 5.9%，增速较 3 季度末上升 1.0 个百分点；交易类（含贵金属、衍生品）资产 5.6%，增速较 3 季度末下降 11.1 个百分点。环比看，债券投资环比 3 季度增长 2.9%，交易类资产环比下降 4.2%，年末交易类资产占总资产比重为 6.8%，较 3 季度末下降 0.3 个百分点。

存款增速放缓，储蓄存款增长较快。按期末时点余额，光大银行年末存款同比增长 6.6%，增速较 3 季度末下降 3.6%。存款增长主要靠储蓄存款支持，年末零售客户存款同比增长 24.3%，而对公存款增长较缓，年末企业存款同比增长 0.7%。

### 4、4 季度息差继续小幅下行

公司 2022 年全年净息差 2.01%，同比下降 15bp，资产端收益率下行较多，负债成本稳中有降。光大银行全年资产收益率为 4.26%，同比下降 16bp，其中贷款收益 4.98%，同比下降 13bp，受重定价、需求和让利政策等影响，零售与对公贷款收益率分别下降 16bp、4bp，个贷收益受影响更大；债券投资收益率 3.48%，同比下降 24bp。负债端，负债付息率为 2.33%，同比下降 2bp。公司发债及同业负债成本均下行，而存款成本持续上升，全年存款成本率为 2.30%，同比上升 8bp，其中企业存款成本率上行而个人存款成本下降。

测算 4 季度净息差 1.98%，较 3 季度下降 2bp，参考公告全年净息差 2.01%，低于前 3 季度净息差 2bp。

### 5、其他非息收入下降较快，手续费小幅负增长

全年非息收入同比下降 6.5%，其中手续费净收入同比下降 2.1%，代理业务手续费下降较多，理财、托管业务收入提升；其他非息收入同比下降 15.4%，4 季度债市调整对公司投资收入影响较大，4 季度单季其他非息收入同比下降 67.3%。

## 6、资产质量平稳，零售贷款及房地产行业略有压力

2022 年末不良贷款率为 1.25%，环比 3 季度上升 1bp，不良贷款余额环比 3 季度增加 3.9 亿元，测算 4 季度单季不良贷款生成率为 0.94%，较 3 季度下降 24bp。年末关注类贷款占比 1.84%，逾期贷款占比 1.96%，均较中期持平。90 天以内逾期贷款较中期增长 1.5%，整体看资产质量保持平稳。第三阶段减值贷款/不良 107%，不良确认好于去年，与中期持平，相对风险分类监管仍有偏移。

相对中期，资产质量压力主要集中在个贷，零售贷款不良额较中期上升 14.3 亿元。对公贷款不良贷款余额整体下降，但房地产行业仍有压力，年末房地产行业不良贷款余额 69.5 亿元，较中期上升 45.1 亿元；测算房地产行业不良率为 3.89%，较中期上升 1.33 个百分点。

## 7、拨备反哺盈利，存量拨备平稳

**拨备增速下降反哺盈利。**全年资产减值损失同比下降 7.6%，4 季度单季同比下降 13.1%。全年贷款减值计提同比下降 5.9%，非贷部分对利润反哺更大。

存量拨备保持平稳，年末拨备覆盖率 187.93%，较 3 季度上升 91bp，拨贷比 2.35，较 3 季度末上升 1bp，基本持平。

### 风险提示：

经济下行、疫情反复导致资产质量恶化超预期。



## 主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	4.44	4.26	4.35	4.03	3.72
PB	0.46	0.43	0.40	0.36	0.32
PB 扣除商誉	0.46	0.43	0.40	0.36	0.32
EPS	0.71	0.74	0.72	0.78	0.85
BVPS	6.91	7.38	7.96	8.83	9.77
每股拨备前利润	1.99	1.97	1.90	2.03	2.17
<b>驱动性因素 (%)</b>					
生息资产增长	10.40	6.76	8.55	8.59	8.63
贷款增长	9.90	8.01	7.00	7.00	7.00
存款增长	5.60	6.57	7.00	7.00	7.00
贷款收益率	5.18	5.02	4.95	4.95	4.95
生息资产收益率	4.12	3.99	3.94	3.89	3.87
存款付息率	2.17	2.28	2.28	2.27	2.27
计息负债付息率	2.31	2.32	2.33	2.33	2.33
净息差	2.01	1.88	1.83	1.80	1.79
风险成本	1.73	1.47	1.42	1.40	1.40
净手续费增速	1.32	1.34	4.85	6.43	8.14
成本收入比	28.02	27.88	27.88	27.88	27.88
所得税税率	17.57	19.52	19.52	19.52	19.52
<b>盈利及杜邦分析 (%)</b>					
ROAA	0.77	0.74	0.73	0.72	0.72
ROAE	12.09	11.60	11.05	10.38	10.05
净利息收入	1.99	1.86	1.81	1.78	1.78
非净利息收入	0.72	0.62	0.63	0.64	0.66
营业收入	2.71	2.49	2.44	2.42	2.44
营业支出	0.79	0.72	0.71	0.70	0.71
拨备前利润	1.91	1.75	1.71	1.68	1.66
拨备	0.97	0.83	0.80	0.78	0.77
税前利润	0.94	0.92	0.91	0.90	0.89
税收	0.17	0.18	0.18	0.18	0.17
<b>业绩年增长率 (%)</b>					
净利息收入	1.32	1.34	4.85	6.43	8.14
营业收入	7.21	(0.73)	6.16	7.40	8.70
拨备前利润	5.18	(1.08)	5.54	6.42	7.17
归属母公司利润	14.76	3.23	7.17	7.22	7.31
<b>资产质量 (%)</b>					
不良率	1.25	1.25	1.36	1.36	1.36
拨备覆盖率	187.52	187.32	176.92	171.81	167.05
拨贷比	2.34	2.35	2.40	2.33	2.26
不良净生成率 (测算)	1.79	1.55	1.45	1.45	1.45

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 损益表 (人民币 百万元)

利润表	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	229,334	241,309	256,564	275,123	297,318
利息支出	(117,179)	(127,654)	(137,392)	(148,285)	(160,159)
净利息收入	112,155	113,655	119,173	126,838	137,159
手续费净收入	27,314	26,744	28,884	31,194	33,690
营业收入	152,751	151,632	160,974	172,888	187,933
业务及管理费	(42,805)	(42,279)	(44,884)	(48,206)	(52,401)
拨备前利润	107,736	106,575	112,479	119,696	128,273
拨备	(54,795)	(50,609)	(52,502)	(55,386)	(59,263)
税前利润	52,941	55,966	59,978	64,310	69,010
税后利润	43,639	45,040	48,269	51,755	55,538
归属母公司净利	43,407	44,807	48,019	51,488	55,250
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	3,307,304	3,572,276	3,822,335	4,089,899	4,376,192
贷款减值准备	(77,363)	(83,956)	(91,639)	(95,226)	(99,065)
贷款净额	3,239,396	3,499,351	3,730,696	3,994,672	4,277,126
债券投资	1,834,891	2,045,486	2,280,252	2,541,962	2,833,709
存放央行	374,258	352,404	377,072	403,467	431,710
同业资产	220,702	162,080	178,288	196,117	215,728
其他资产	232,822	241,189	300,948	282,520	256,668
生息资产	5,846,208	6,241,299	6,774,634	7,356,299	7,990,934
资产总额	5,902,069	6,300,510	6,867,257	7,418,738	8,014,942
存款	3,675,743	3,917,168	4,191,370	4,484,766	4,798,699
同业负债	887,665	885,635	929,917	1,022,908	1,125,199
发行债券	763,532	875,971	1,007,367	1,108,103	1,218,914
计息负债	5,326,940	5,678,774	6,128,653	6,615,777	7,142,812
负债总额	5,417,703	5,790,497	6,285,798	6,785,413	7,325,961
股本	54,032	54,032	59,086	59,086	59,086
资本公积	58,434	58,434	75,361	75,361	75,361
盈余公积	26,245	26,245	26,245	26,245	26,245
一般风险准备	75,596	81,401	87,913	94,946	102,542
未分配利润	155,968	179,299	221,055	265,778	313,720
股东权益	484,366	510,013	581,459	633,326	688,981
<b>资本状况 (%)</b>					
资本充足率	13.37	12.95	15.23	16.74	17.99
核心一级资本	8.91	8.72	9.22	9.24	9.25
杠杆率	12.19	12.35	11.81	11.71	11.63
RORWA	1.03	0.97	0.96	0.95	0.95
风险加权系数	75.10	76.63	75.93	75.90	75.88

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371