

光大银行 (601818.SH)

强烈推荐 (维持)

盈利增速改善, 息差略微承压

事件: 2023年4月28日晚, 光大银行披露了1Q23业绩: 营业收入382亿元, YoY -1.58%; 归母净利润124亿元, YoY +5.23%; 年化加权平均ROE为10.45%。截至2023年3月末, 资产规模6.69万亿元, 不良贷款率1.25%, 拨备覆盖率188.16%。

1、盈利增速改善, ROE 平稳略降

盈利增速改善。1Q23 营收增速为-1.6%, 较2022年全年进一步下降0.8个百分点, 处于主要上市银行偏低水平, 主要由于息差下降, 中收下滑, 利息收入与非息收入分别下滑1.8%和0.9%。1Q23 归母净利润增速5.2%, 较2022年略升2个百分点, 盈利增速改善, 系管理费用与信用成本下降。

ROE 平稳略降。1Q23 年化加权平均ROE为10.45%, 较去年同期下降0.08个百分点, 可转债转股后暂时性摊薄了ROE。

2、信贷规模稳健增长, 息差下降

信贷规模稳健增长。截至2023年3月末, 总资产、贷款、存款规模环比增速分别为6.3%、4.0%和5.3%。信贷规模稳健增长, 存款规模高增, 存款单季增长2752亿。

息差下降。我们测算, 1Q23 净息差1.86%, 较2022年全年下降15BP, 其中, 生息资产平均收益率略降3BP至4.23%, 计息负债平均成本率较2022年抬升5BP至2.38%。

3、资产质量稳定, 资本充足率提升

资产质量稳定。截至2023年3月末, 不良贷款率1.25%, 与年初持平; 拨备覆盖率188.16%, 较年初略升0.23个百分点; 拨贷比2.35%, 与年初持平。

可转债溢价转股, 资本充足率提升。23Q1 核心一级/一级/资本充足率分别为9.09%、11.32%、13.24%。2022年3月, 中国华融持有的140亿可转债溢价转股, 核心一级资本充足率较年初上升0.27个百分点。

投资建议: 盈利增速改善, 息差略微承压

光大银行持续推进“打造一流财富管理银行”发展战略, 盈利增速改善, 息差下降, 资产质量稳中向好。光大银行股息率较高, 当前股息率达6.5%, 截至4月28日收盘, 光大银行估值为0.45倍PB(LF), 性价比凸显。我们维持“强烈推荐”评级, 给予0.5倍23年PB目标估值, 对应目标价3.84元/股。

- **风险提示:** 财富管理业务发展不及预期; 金融让利, 息差收窄; 资产质量恶化。

总量研究/银行
目标估值: 3.84 元
当前股价: 3.2 元

基础数据

总股本 (万股)	5908555
已上市流通股 (万股)	4640682
总市值 (亿元)	1891
流通市值 (亿元)	1485
每股净资产 (MRQ)	9.1
ROE (TTM)	8.5
资产负债率	92.0%
主要股东	中国光大集团公司
主要股东持股比例	44.02%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	16	6
相对表现	5	3	3



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《光大银行 (601818) — 息差略降, 资产质量稳定》2023-03-25
- 《光大银行: 息差略降, 但资产质量稳中向好》2022-10-31
- 《光大银行 (601818) — 盈利增长较慢, 但资产质量稳中向好》2022-08-28

廖志明 S1090521010002

✉ liaozhiming@cmschina.com.cn

戴甜甜 研究助理

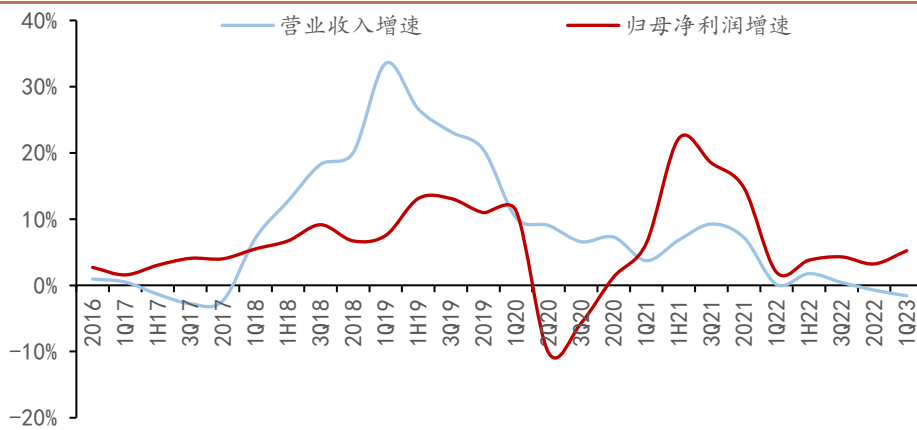
✉ daitiantian@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	152751	151632	151750	162375	171698
同比增长	7.2%	-0.7%	0.1%	7.0%	5.7%
营业利润(百万元)	40990	45303	45687	52639	58458
同比增长	4.8%	-0.7%	1.8%	11.2%	6.3%
归母净利润(百万元)	43407	44807	46457	49572	53569
同比增长	14.8%	3.2%	3.7%	6.7%	8.1%
每股收益(元)	0.80	0.83	0.79	0.84	0.91
PE	4.0	3.9	4.1	3.8	3.5
PB	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

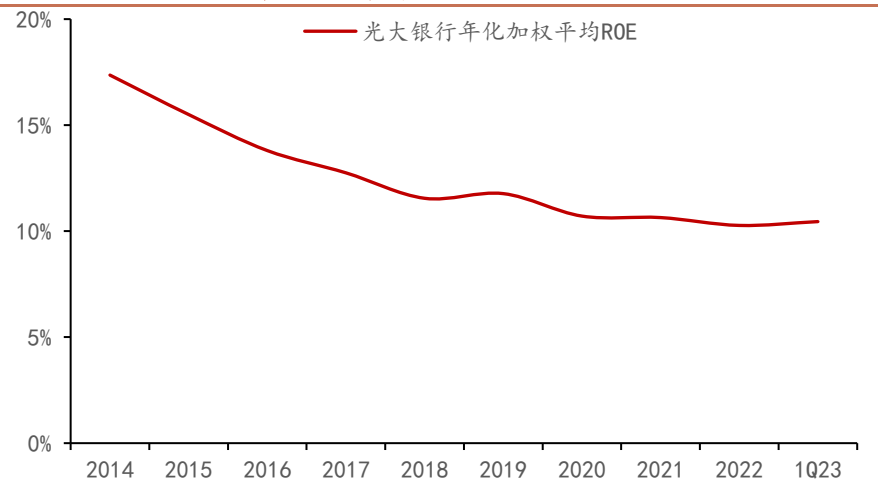
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：光大银行业绩增速情况



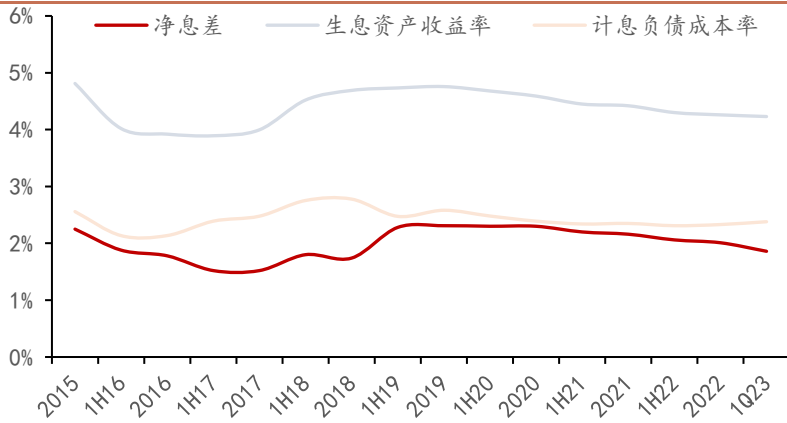
资料来源：公司财报、招商证券

图 2：1Q23 光大银行年化加权平均 ROE 为 10.45%



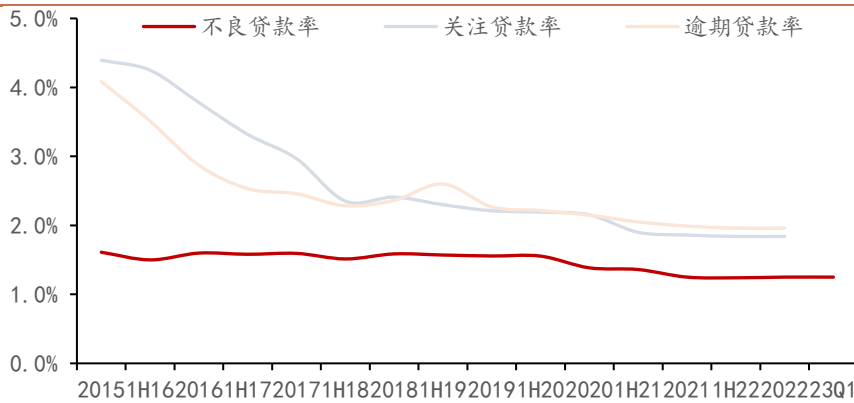
资料来源：公司财报、招商证券

图 3：1Q23 光大银行净息差下降



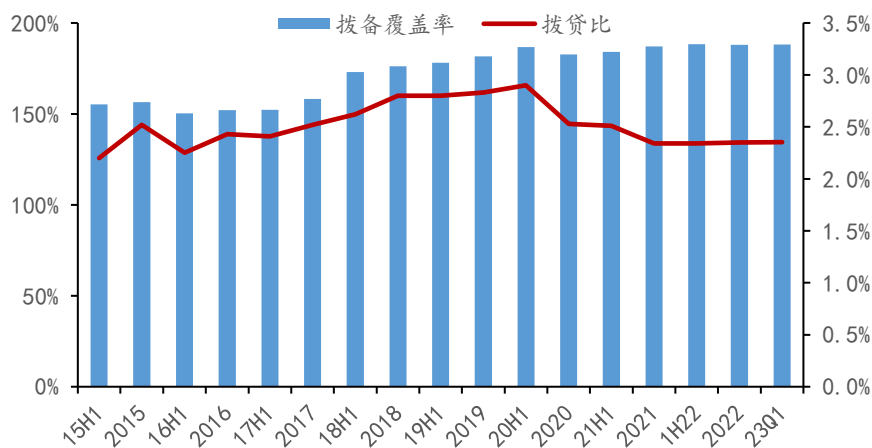
资料来源：公司财报、招商证券

图 4：23Q1 光大银行不良贷款率为 1.25%



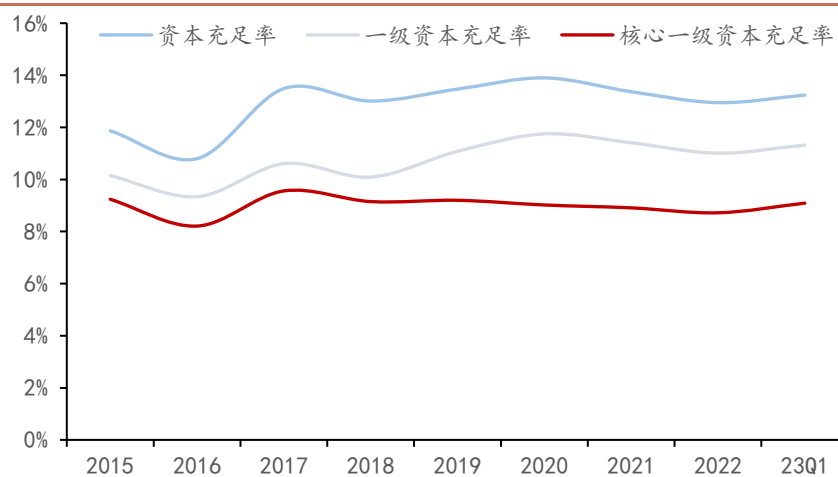
资料来源：公司财报、招商证券

图 5：23Q1 光大银行拨备覆盖率 188.16%



资料来源：公司财报、招商证券

图 6: 23Q1 光大银行资本充足率回升



资料来源: 公司财报、招商证券

附：财务预测表

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表						收入增长					
净利息收入	1122	1137	1115	1201	1273	净利润增速	14.8%	3.2%	3.7%	6.7%	8.1%
手续费及佣金	273	267	281	295	310	拨备前利润增速	4.8%	-0.7%	1.8%	11.2%	6.3%
其他收入	133	112	122	128	134	税前利润增速	16.4%	5.7%	4.4%	6.8%	8.2%
营业收入	1528	1516	1518	1624	1717	营业收入增速	7.2%	-0.7%	0.1%	7.0%	5.7%
营业税及附加	(16)	(18)	(17)	(16)	(17)	净利息收入增速	1.3%	1.3%	-1.9%	7.7%	6.0%
业务管理费	(428)	(423)	(406)	(390)	(405)	手续费及佣金增	12.3%	-2.1%	5.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	1083	1076	1095	1218	1295	营业费用增速	13.9%	-1.2%	-4.0%	-4.0%	4.0%
计提拨备	(548)	(506)	(498)	(579)	(602)	规模增长					
税前利润	529	560	584	624	675	生息资产增速	10.5%	6.9%	7.7%	7.7%	5.5%
所得税	(93)	(109)	(117)	(125)	(135)	贷款增速	9.9%	8.0%	8.0%	8.0%	7.0%
归母净利润	434	448	465	496	536	同业资产增速	38.9%	-26.6%	5.0%	3.0%	3.0%
资产负债表						证券投资增速	9.9%	11.5%	8.0%	8.0%	3.0%
贷款总额	33073	35723	38581	41667	44584	其他资产增速	-3.4%	4.0%	23.4%	-7.7%	45.8%
同业资产	2207	1621	1702	1753	1805	计息负债增速	16.8%	6.4%	8.6%	7.2%	7.2%
证券投资	18360	20466	22103	23872	24588	存款增速	13.7%	6.3%	9.0%	7.0%	7.0%
生息资产	57384	61339	66091	71182	75062	同业负债增速	21.9%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	2411	2506	3092	2853	4161	股东权益增速	6.5%	5.3%	10.1%	6.6%	6.7%
总资产	59021	63005	68423	73291	78524	存款结构					
客户存款	36203	38479	41942	44878	48019	活期	38.8%	38.5%	38.5%	38.5%	38.5%
其他计息负债	16512	17616	18967	20432	22021	定期	61.0%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%
非计息负债	1462	1810	1900	1995	2095	其他	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
总负债	54177	57905	62809	67305	72136	贷款结构					
股东权益	4844	5100	5614	5986	6388	企业贷款	54.15%	53.07%	53.07%	53.07%	53.07%
利率指标						个人贷款	43.26%	33.35%	33.35%	33.35%	33.35%
净息差(NIM)	2.16%	2.01%	2.00%	2.00%	1.99%	资产质量					
净利差(Spread)	2.07%	1.93%	1.93%	1.93%	1.93%	不良贷款率	1.25%	1.25%	1.20%	1.21%	1.18%
贷款利率	5.11%	4.98%	4.98%	4.98%	4.98%	正常	96.89%	96.90%	98.21%	98.26%	98.31%
存款利率	2.22%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	关注	1.86%	1.84%	1.79%	1.74%	1.69%
生息资产收益率	4.42%	4.26%	4.26%	4.26%	4.26%	次级	0.70%	0.70%			
计息负债成本率	2.35%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	可疑	0.38%	0.38%			
盈利能力						损失	0.18%	0.17%			
ROAA	0.77%	0.74%	0.71%	0.70%	0.71%	拨备覆盖率	187.0%	187.9%	163.7%	147.4%	133.4%
ROAE	12.09%	11.60%	10.89%	10.49%	10.49%	资本状况					
拨备前利润率	1.92%	1.76%	1.67%	1.72%	1.71%	资本充足率	13.37%	12.95%	12.79%	12.64%	12.50%
每股指标						核心一级资本充	8.91%	8.72%	8.84%	8.96%	9.07%
每股净利润(元)	0.80	0.83	0.79	0.84	0.91	资产负债率	91.79%	91.91%	91.79%	91.83%	91.87%
每股拨备前利	2.00	1.99	1.85	2.06	2.19	其他数据					
每股净资产(元)	6.91	7.38	7.68	8.31	8.98	总股本(亿)	540.32	540.32	590.86	590.86	590.86
每股总资产(元)	109.23	116.61	115.80	124.04	132.90						
P/E	4.01	3.88	4.10	3.84	3.55						
P/PPOP	1.61	1.62	1.74	1.56	1.47						
P/B	0.47	0.44	0.42	0.39	0.36						
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02						

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

廖志明：招商证券银行业首席，研究发展中心董事，籍贯江西。东京大学经济学硕士，且为全额奖学金获得者。曾就职于民生银行、交通银行等金融机构，具有商业银行总行的观察视角与分行的业务能力，对金融监管、流动性以及银行资产负债配置等有独到见解。卖方研究从业多年，曾任天风证券银行业首席，2021年初加入招商证券。2018年WIND金牌分析师银行业第一名，第一财经最佳金融分析师第二名，新财富银行业第五名；2019年WIND金牌分析师银行业第一名，新浪金麒麟最佳分析师第四名，上证报最佳分析师第三名，新财富金融产业研究第三名，银行业入围；2020年上证报最佳分析师第二名，WIND金牌分析师银行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师第五名；2022年金麒麟银行业白金分析师。

邵春雨：招商证券银行业分析师。北京大学金融硕士，电子科技大学工学学士，曾获学生最高荣誉“成电杰出学生”。2020年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行信贷业务、风险控制有深刻理解。

戴甜甜：招商证券银行业研究员。中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士。2021年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行金融市场板块有较深认识。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。