

光大银行 (601818.SH) 营收降幅缩窄，中期分红确定性增强

2024 年 09 月 01 日

——光大银行 2024 年中报点评

投资评级：增持（维持）
刘呈祥（分析师）
吴文鑫（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

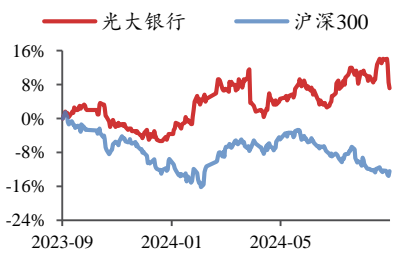
wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524060002

日期	2024/8/30
当前股价(元)	3.06
一年最高最低(元)	3.39/2.83
总市值(亿元)	1,808.02
流通市值(亿元)	1,420.05
总股本(亿股)	590.86
流通股本(亿股)	464.07
近 3 个月换手率(%)	18.06

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《资产质量保持稳健，分红比例高位稳定——光大银行 2023 年报点评》
-2024.3.28

《经营质地稳中向好，竞速财富管理新赛道——公司首次覆盖报告》
-2024.2.1

● 营收降幅边际缩窄，投资收益贡献较大

光大银行 2024 年上半年实现营收 698 亿元 (YoY-8.77%)，降幅较 2024Q1 略有收窄。净息差同比下降 28BP 至 1.54%，主要由于贷款收益率同比下降较多。2024Q2 单季营收-7.93%，降幅较 2024Q1 有所收窄，其中单季利息净收入、单季非息收入分别-12.48%、+3.35%，非息收入的增长主要由投资收益高增贡献。2024H1 归母净利润为 245 亿元 (YoY+1.72%)，仍维持正增长，盈利能力平稳。考虑到银行业整体扩表放缓、资产收益率持续下降，我们下调盈利预测：预计其 2024-2026 年归母净利润分别为 419/442/464 亿元 (原值 435/470/513 亿元)，YoY+2.8%/5.5%/4.9% (原值+6.7%/8.0%/9.1%)；当前股价对应 2024-2026 年 PB 为 0.3/0.3/0.3 倍；考虑其营收降幅缩窄、资产质量较为平稳，维持“增持”评级。

● 对公贷款支撑较足，存款成本率显著下降

光大银行 2024Q2 末对公贷款余额 2.27 万亿元，同比增长 7.46%，增速高于总贷款增速 (4.00%)。行业分布上，制造业、租赁商服和电力行业的贷款占比较年初有所上升，与其深厚的对公客户基础密不可分。零售贷款需求仍较弱，2024Q2 末同比-1.69%，降幅较 2023 年末略有扩大。受上半年高息存款整改的影响，2024Q2 末吸收存款 3.92 万亿元 (YoY-4.21%)，主要由于对公存款出现负增长。2024Q2 末零售 AUM 达 2.87 万亿元，较年初增长 5.42%，理财产品管理规模 1.49 万亿元，较年初增长 13.74%，财富管理成色不断彰显。

● 不良率环比持平，关注率微升，资产质量总体稳定

近年光大银行重视不良贷款处置，资产质量保持稳定，2024Q2 末不良率连续 3 个季度维持在 1.25%，关注率较年初上升 15BP 至 1.99%。由于加大了核销处置力度，2024Q2 末拨备覆盖率降至 172.45%。核心一级/一级/资本充足率较 2024Q1 末均有提升，加之 2024-08-30 日发布公告拟中期分红，高分红逻辑下有望打开估值修复空间。

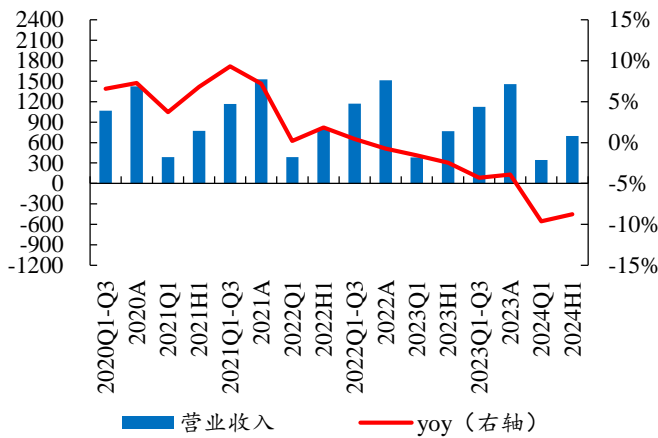
● **风险提示：**宏观经济增速下行，监管政策收紧，公司转型不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	151,632	145,685	146,514	150,907	156,772
YOY(%)	-0.73	-3.92	0.57	3.00	3.89
归母净利润(百万元)	44,807	40,792	41,922	44,225	46,388
YOY(%)	3.23	-8.96	2.77	5.49	4.89
拨备前利润(百万元)	106,575	101,862	103,754	106,648	110,097
YOY(%)	-1.08	-4.42	1.86	2.79	3.23
ROE(%)	10.27	8.38	8.16	8.05	7.80
EPS(摊薄/元)	0.83	0.69	0.71	0.75	0.79
P/E(倍)	3.69	4.43	4.31	4.09	3.90
P/B(倍)	0.33	0.33	0.31	0.28	0.26

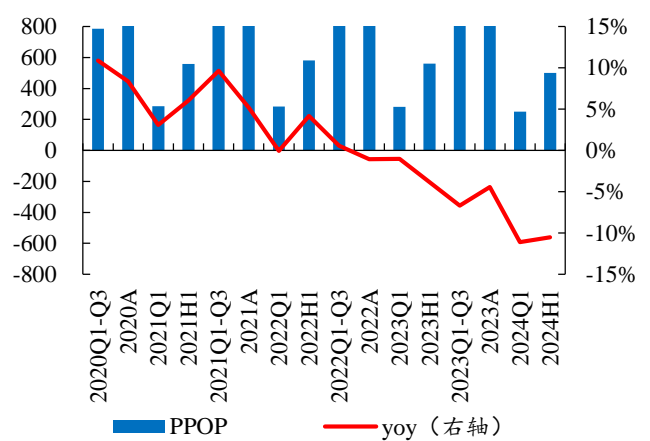
数据来源：聚源、开源证券研究所

附图 1: 2024H1 营收降幅边际收窄 (亿元)



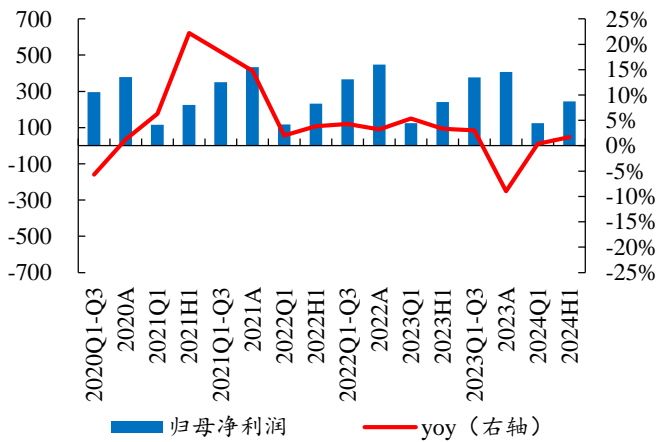
数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附图 2: 2024H1 拨备前利润降幅边际收窄 (亿元)



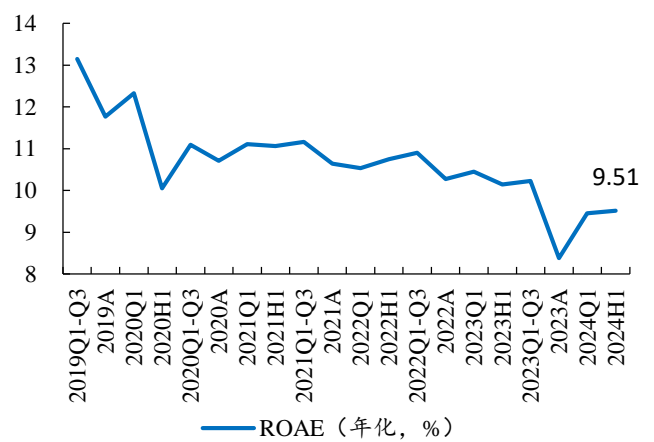
数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附图 3: 2024H1 归母净利润同比正增长 (亿元)



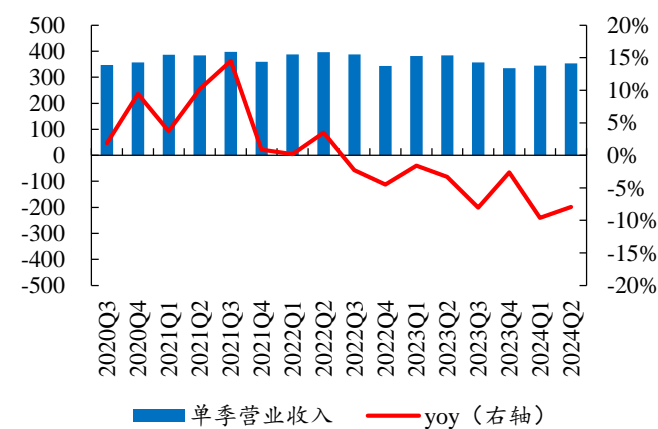
数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附图 4: 2024H1 年化 ROE 维持平稳 (%)



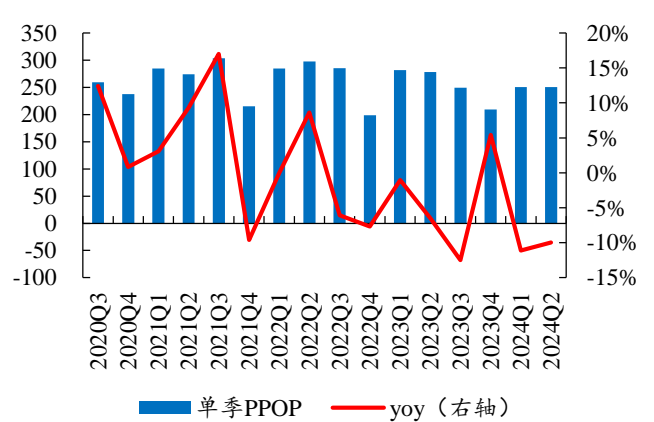
数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附图 5: 2024Q2 单季营收降幅边际收窄 (亿元)



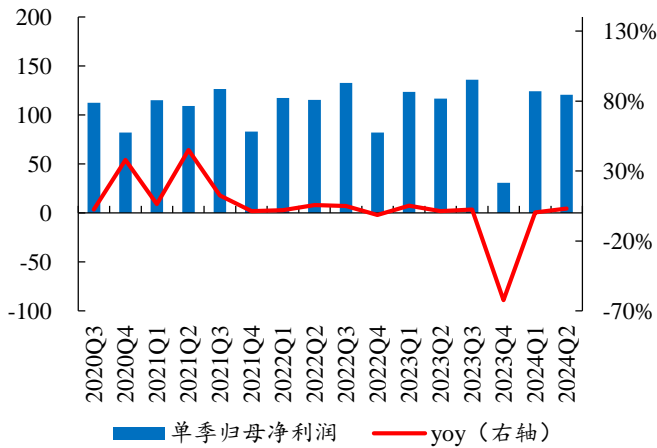
数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附图 6: 2024Q2 单季 PPOP 降幅边际收窄 (亿元)



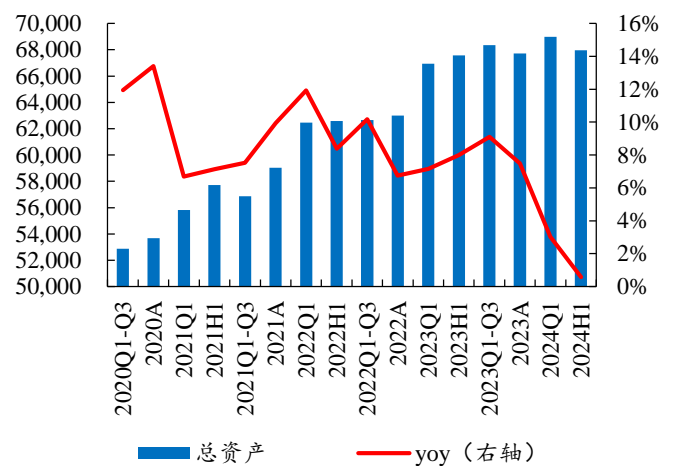
数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附图 7: 2024Q2 单季归母净利润实现正增长 (亿元)



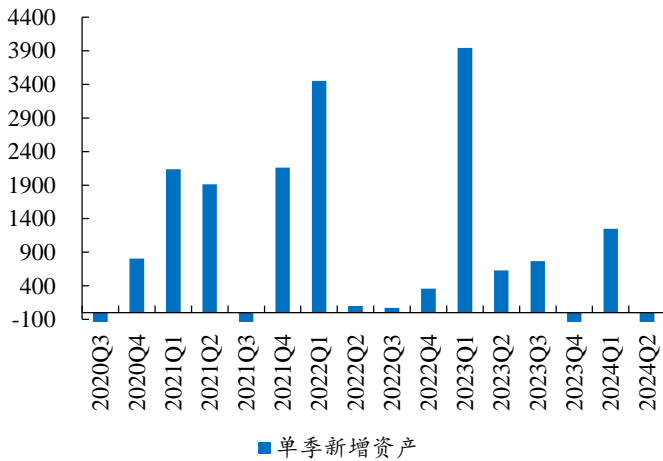
数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附图 8: 2024Q2 末总资产增速边际下降 (亿元)



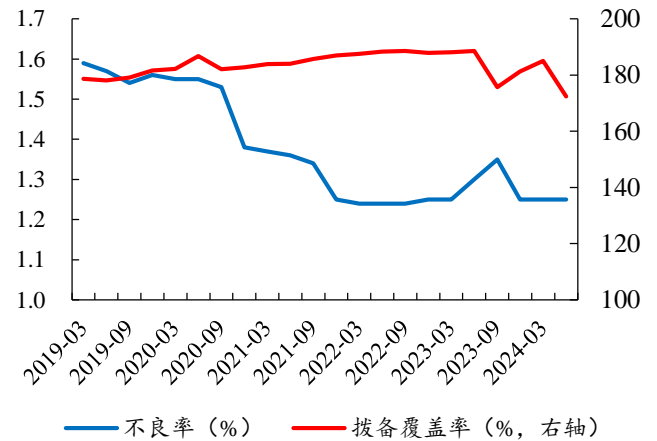
数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附图 9: 2024Q2 单季新增总资产为负 (亿元)



数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附图 10: 2024Q2 末不良率持平、拨备覆盖率边际下降



数据来源: Wind、光大银行 2024 年中报、开源证券研究所

附：财务预测摘要

主要指标(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	241,309	250,809	240,744	243,838	255,505
利息支出	127,654	143,329	134,846	136,332	144,514
净利息收入	113,655	107,480	105,898	107,507	110,991
手续费及佣金收入	30,077	26,724	27,686	29,336	30,523
手续费及佣金支出	3,333	3,026	3,102	3,351	3,627
手续费及佣金净收入	26,744	23,698	24,584	25,985	26,896
其他非息收入	11,233	14,507	16,032	17,416	18,885
净非利息收入	37,977	38,205	40,616	43,401	45,781
营业收入	151,632	145,685	146,514	150,907	156,772
税金及附加	1,766	1,716	1,663	1,749	1,816
业务及管理费	42,279	41,042	40,231	41,525	43,821
其他业务成本	992	1,019	945	990	1,050
营业外净收入	-20	-46	79	4	12
拨备前利润	106,575	101,862	103,754	106,648	110,097
信用减值损失	50,600	52,075	52,710	52,165	53,181
利润总额	55,966	49,757	50,996	54,454	56,881
所得税费用	10,926	8,681	8,800	9,923	10,163
净利润	45,040	41,076	42,197	44,531	46,717
归母净利润	44,807	40,792	41,922	44,225	46,388
贷款总额	3,572,276	3,786,954	3,976,302	4,254,643	4,509,921
同业资产	162,080	249,684	236,459	270,853	281,222
总资产	6,300,510	6,772,796	7,182,831	7,759,152	8,406,007
吸收存款	3,917,168	4,094,528	4,299,254	4,514,217	4,794,099
其他计息负债	1,771,784	2,028,954	2,192,331	2,501,890	2,808,780
非计息负债	101,545	94,529	96,068	103,022	103,694
总负债	5,790,497	6,218,011	6,587,654	7,119,128	7,706,572
母公司所有者权益	507,883	552,391	592,509	637,049	696,132

资产负债结构(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产净额/总额	98.82	98.81	98.88	98.46	98.07
存放央行/生息资产	5.81	5.27	6.52	7.56	6.52
同业资产/生息资产	2.64	3.77	4.17	5.75	5.10
存放同业/生息资产	0.52	0.60	0.82	1.06	0.92
拆放同业/生息资产	2.12	2.15	2.78	3.90	3.26
买入返售/生息资产	0.00	1.02	0.57	0.78	0.92
贷款总额/生息资产	58.22	57.15	70.13	90.25	81.79
贷款净额/生息资产	57.03	56.03	68.59	88.32	80.09
投资/生息资产	33.33	33.81	19.18	-3.56	6.59
计息负债/总负债	98.25	98.48	98.54	98.55	98.65
生息资产净额/计息负债	106.58	107.00	86.00	65.90	71.30
存款/计息负债	68.86	66.87	66.23	64.34	63.06
向央行借款/计息负债	1.11	1.63	1.52	1.39	1.47
同业负债/计息负债	14.45	13.39	14.52	15.85	16.82
同业存放/计息负债	9.50	9.02	9.68	10.56	11.25
拆入资金/计息负债	3.32	3.17	3.36	3.69	3.93
卖出回购/计息负债	1.63	1.19	1.48	1.61	1.64
发行债券/计息负债	15.40	17.95	19.09	19.66	19.98

数据来源：聚源、开源证券研究所

主要指标增速(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润增速	3.25	-8.80	2.73	5.53	4.91
拨备前利润增速	-1.08	-4.42	1.86	2.79	3.23
税前利润增速	5.75	-11.09	2.49	6.78	4.46
营业收入增速	-0.73	-3.92	0.57	3.00	3.89
净利息收入增速	1.34	-5.43	-1.47	1.52	3.24
手续费及佣金收入增速	-0.18	-11.15	3.60	5.96	4.05
手续费及佣金支出增速	18.32	-9.21	2.52	8.02	8.24
手续费及佣金净收入增速	-2.09	-11.39	3.74	5.70	3.51
其他非息收入增速	-15.43	29.15	10.51	8.63	8.44
净非利息收入增速	-6.33	0.60	6.31	6.86	5.49
业务管理费用增速	-1.15	-2.93	-1.98	3.22	5.53
其他业务成本增速	11.34	2.72	-7.29	4.78	6.09
信用减值损失增速	-7.62	2.92	1.22	-1.03	1.95
生息资产总额增速	6.88	7.98	-14.43	-16.85	16.97
贷款总额增速	8.01	6.01	5.00	7.00	6.00
同业资产增速	-26.56	54.05	-5.30	14.55	3.83
贷款净额增速	8.02	6.10	4.75	7.05	6.07
计息负债增速	6.58	7.64	6.01	8.08	8.36
存款增速	6.57	4.53	5.00	5.00	6.20
同业负债增速	4.55	-0.32	15.00	18.00	15.00
向央行借款增速	-37.35	57.18	-0.70	-1.19	14.05
归属母公司权益增速	5.26	8.76	7.26	7.52	13.06

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力(%)					
ROAA	0.74	0.63	0.60	0.60	0.58
ROAE	10.27	8.38	8.16	8.05	7.80
拨备前利润率	70.29	69.92	70.81	70.67	70.23
利率指标(%)					
净息差(NIM)	2.01	1.74	1.62	1.55	1.51
净利差(SPREAD)	1.94	1.68	1.56	1.50	1.46
生息资产收益率	4.26	4.07	3.68	3.52	3.48
计息负债成本率	2.33	2.39	2.12	2.02	2.02
资产质量(%)					
不良贷款净生成率	1.55	1.52	1.21	1.13	1.04
不良贷款率	1.25	1.25	1.25	1.20	1.15
拨备覆盖率	187.93	181.27	177.78	176.63	178.52
拨贷比	2.35	2.27	2.19	2.14	2.07
资本指标(%)					
核心一级资本充足率	8.72	9.18	9.44	9.63	9.26
一级资本充足率	11.01	11.36	11.53	11.62	11.05
资本充足率	12.95	13.50	13.59	13.57	12.80
每股指标(元)					
EPS	0.83	0.69	0.71	0.75	0.79
PPOP	1.97	1.72	1.76	1.80	1.86
BVPS	9.40	9.35	10.03	10.78	11.78
估值比率					
P/E	3.69	4.43	4.31	4.09	3.90
P/PPOP	1.55	1.77	1.74	1.70	1.64
P/B	0.33	0.33	0.31	0.28	0.26

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn