

平安银行(000001)

报告日期: 2023年08月23日

利润领跑, 财富强劲

——平安银行 2023 年中报点评

投资要点

- **23H1 利润同比增长 14.9%，预计领跑全国性银行；私行财富增长强劲，好于预期、预计好于同业。**
- **利润增速回升**
 23H1 平安银行归母净利润同比增长 14.9%，好于市场预期，增速有望继续居全国性银行前列。23H1 营收同比-3.7%，增速环比下降 1.3pc，主要受息差下行拖累。23Q2 息差（日均，下同）环比-17bp。展望 2023 年度，预计平安银行营收增速有望稳定；受益于资产质量改善，利润增速有望继续保持全国性银行第一梯队。
- **息差边际承压**
 23Q2 息差环比下降 17bp 至 2.47%，略低于市场预期，主要归因贷款利率行业性下行，和主动调整零售投放结构。展望全年，预计两大因素将持续，预计平安银行息差将稳中回落，但降幅边际收窄。（1）资产端：23Q2 资产收益率环比下降 14bp 至 4.67%，归因新发贷款利率行业性走低，同时零售结构继续调整，抵押类基石资产占比上升。（2）负债端：23Q2 负债成本率环比微升 2bp 至 2.26%。①价格因素来看，23Q2 活期存款利率环比改善 5bp，受益于存款降息；但同业成本因 22H2/23Q1 市场利率上行的滞后影响有所上升。②结构因素来看，定期化是主要拖累因素，个人活期存款日均余额环比-7%。除此以外，对公定期存款日均余额环比下降 7%，判断是主动压降部分表外担保业务规模，定期保证金减少。
- **私财逆势高增**
 平安银行 23H1 私财业务逆势高增，财富业务新动能发力，好于市场预期、预计好于同业。（1）**客户基础大幅夯实**。23Q2 末私行客户数同比快增 15%，增速较 23Q1 末进一步提升 1pc。23Q2 末平安银行 AUM 同比快增 11%，其中，私行 AUM 同比高增 21%，增速环比改善 2pc。（2）**银保成为新增长极**。23H1 财富中收同比增长 13%，增速环比改善 8pc，其中代理保险收入同比实现翻番，银保业务已成为平安银行财富业务新增长极。
- **不良稳中向好**
 23Q2 末不良率、关注率、逾期率环比下降 2bp、1bp、13bp 至 1.03%、1.74%、1.40%；23H1 平安银行真实不良 TTM 生成率环比下降 3bp 至 2.75%，整体在高位中见到改善迹象。（1）**对公不良率环比微升 3bp 至 0.54%**，整体处于低位。重点领域来看，对公地产不良率环比大幅改善 21bp，对公风险压力继续好转。考虑对公地产敞口持续压降，涉政平台敞口仅占总资产的 3%，对公低不良率状态有望延续。（2）**零售不良率环比下降 6bp 至 1.35%**。其中，尾部风险仍有小幅暴露。23Q2 末信用卡不良率环比上升 7bp 至 2.88%，新一贷、汽融不良率环比下降 15bp。展望下半年，零售不良生成压力缓解态势有望延续。
- **盈利预测与估值**
 利润增速有望领跑，私行财富增长强劲。预计平安银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 15.06%/12.97%/12.95%，对应 BPS 21.08/23.70/26.67 元。现价对应 PB 0.53/0.47/0.42 倍。考虑市场整体估值下移，给予平安银行目标估值 2023 年 0.8x PB，目标价 16.87 元/股，现价空间 50%。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	179,895	173,325	187,805	205,957
(+/-) (%)	6.21%	-3.65%	8.35%	9.67%
归母净利润	45,516	52,370	59,164	66,827
(+/-) (%)	25.26%	15.06%	12.97%	12.95%
每股净资产(元)	18.80	21.08	23.70	26.67
P/B	0.60	0.53	0.47	0.42

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

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

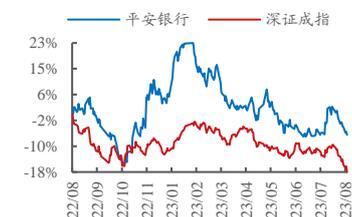
分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 陈建宇
 执业证书号: S1230522080005
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.25
总市值(百万元)	218,316.58
总股本(百万股)	19,405.92

股票走势图



相关报告

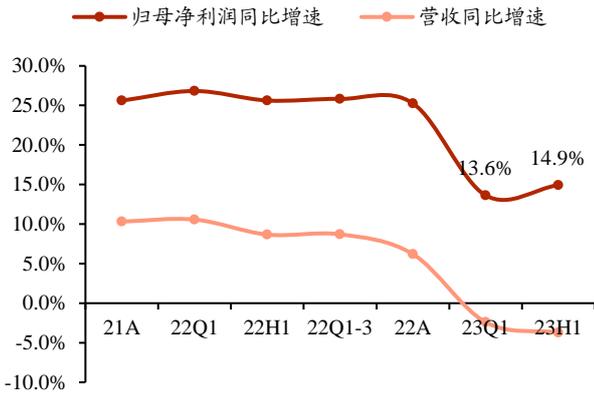
- 1 《风雨后见彩虹》 2023.04.25
- 2 《最具成长性的零售银行》 2023.03.10
- 3 《冬去待春来》 2023.03.09

表 1: 平安银行 2023 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ
利润指标												
ROE (年化)		12.2%	14.4%	12.7%	-1.7pc	0.5pc	7.0%	15.9%	5.6%	13.3%	7.8%	-5.5pc
ROA (年化)		0.88%	1.08%	0.94%	-14bp	6bp	0.72%	1.13%	0.67%	1.08%	0.79%	-30bp
拨备前利润		66,628	32,831	64,294		-3.5%	33,121	33,644	28,287	32,831	31,463	-4.2%
同比增速		9.9%	-2.0%	-3.5%	-1.5pc	-13.4pc	6.7%	12.4%	-3.0%	-2.0%	-5.0%	-3.0pc
归母净利润		22,088	14,602	25,387		14.9%	9,238	14,571	8,857	14,602	10,785	-26.1%
同比增速		25.6%	13.6%	14.9%	1.3pc	-10.7pc	24.0%	26.1%	23.0%	13.6%	16.7%	3.1pc
EPS (未年化)		1.03	0.65	1.20		16.4%	0.48	0.75	0.46	0.75	0.56	-26.1%
BVPS (未年化)		17.63	19.42	19.69		11.7%	17.63	18.32	18.80	19.42	19.69	1.4%
营业收入		92,022	45,098	88,610		-3.7%	45,815	46,243	41,630	45,098	43,512	-3.5%
同比增速		8.7%	-2.4%	-3.7%	-1.3pc	-12.4pc	6.8%	8.8%	-1.3%	-2.4%	-5.0%	-2.6pc
利息净收入		64,059	32,115	62,634		-2.2%	32,117	33,290	32,781	32,115	30,519	-5.0%
生息资产 (期初期末平均, 注 1)		4,600,387	4,888,015	4,928,215		0.8%	4,655,248	4,689,956	4,755,719	4,888,015	4,968,415	1.6%
净息差 (日均余额口径)		2.76%	2.63%	2.55%		-21bp	2.72%	2.78%	2.68%	2.63%	2.47%	-16bp
净息差 (期初期末口径)		2.78%	2.63%	2.54%		-24bp	2.76%	2.84%	2.76%	2.63%	2.46%	-17bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		4.90%	4.80%	4.73%		-18bp	4.85%	4.92%	4.91%	4.80%	4.65%	-15bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.18%	2.25%	2.26%		2bp	2.17%	2.18%	2.23%	2.25%	2.28%	3bp
非利息净收入		27,963	12,983	25,976		-7.1%	13,698	12,953	8,849	12,983	12,993	0.1%
手续费净收入		16,062	8,878	16,374		1.9%	7,175	6,334	7,812	8,878	7,496	-15.6%
其他非息收入		11,901	4,105	9,602		-19.3%	6,523	6,619	1,037	4,105	5,497	33.9%
业务及管理费		24,349	11,807	23,438		-3.7%	12,243	12,170	12,868	11,807	11,631	-1.5%
成本收入比		26.46%	26.18%	26.45%		0.3pc	26.72%	26.32%	30.91%	26.18%	26.73%	0.5pc
资产减值损失		38,845	14,464	32,361		-16.7%	21,522	15,315	17,146	14,464	17,897	23.7%
贷款减值损失		29,831	13,074	27,663		-7.3%	17,068	14,179	20,158	13,074	14,589	11.6%
信用成本		1.90%	1.55%	1.63%		9bp	2.14%	1.74%	2.43%	1.55%	1.70%	15bp
所得税费用		5,695	3,765	6,546		14.9%	2,361	3,758	2,284	3,765	2,781	-26.1%
有效税率		20.50%	20.50%	20.50%		0.0pc	20.36%	20.50%	20.50%	20.50%	20.50%	0.0pc
规模增长												
总资产		5,108,776	5,455,897	5,500,524		0.8%	5,108,776	5,195,133	5,321,514	5,455,897	5,500,524	0.8%
生息资产余额		4,667,186	4,977,318	4,959,512		-0.4%	4,667,186	4,712,725	4,798,712	4,977,318	4,959,512	-0.4%
贷款总额		3,225,095	3,439,484	3,439,131		0.0%	3,225,095	3,301,343	3,329,161	3,439,484	3,439,131	0.0%
对公贷款		1,289,673	1,381,379	1,373,275		-0.6%	1,289,673	1,297,461	1,281,771	1,381,379	1,373,275	-0.6%
个人贷款		1,935,422	2,058,105	2,065,856		0.4%	1,935,422	2,003,882	2,047,390	2,058,105	2,065,856	0.4%
同业资产		207,843	304,110	287,899		-5.3%	207,843	197,020	273,811	304,110	287,899	-5.3%
金融投资		1,284,180	1,330,607	1,325,970		-0.3%	1,284,180	1,293,486	1,356,596	1,330,607	1,325,970	-0.3%
存放央行		313,690	317,642	334,880		5.4%	313,690	308,211	285,277	317,642	334,880	5.4%
总负债		4,696,678	5,009,152	5,048,451		0.8%	4,696,678	4,769,749	4,886,834	5,009,152	5,048,451	0.8%
付息负债余额		4,472,114	4,783,818	4,782,026		0.0%	4,472,114	4,497,687	4,670,538	4,783,818	4,782,026	0.0%
吸收存款		3,243,241	3,469,238	3,381,534		-2.5%	3,243,241	3,246,173	3,312,684	3,469,238	3,381,534	-2.5%
同业负债		419,412	534,390	561,773		5.1%	419,412	385,856	473,863	534,390	561,773	5.1%
发行债券		677,361	650,724	700,836		7.7%	677,361	702,138	692,075	650,724	700,836	7.7%
向央行借款		132,100	129,466	137,883		6.5%	132,100	163,520	191,916	129,466	137,883	6.5%
所有者权益		412,098	446,745	452,073		1.2%	412,098	425,384	434,680	446,745	452,073	1.2%
总资本		19,406	19,406	19,406		0.0%	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%
资产质量												
不良贷款		32,759	36,069	35,340		-2.0%	32,759	34,035	34,861	36,069	35,340	-2.0%
不良率		1.02%	1.05%	1.03%		-2bp	1.02%	1.03%	1.05%	1.05%	1.03%	-2bp
关注贷款		42,656	60,272	59,889		-0.6%	42,656	49,315	60,592	60,272	59,889	-0.6%
关注率		1.32%	1.75%	1.74%		-1bp	1.32%	1.49%	1.82%	1.75%	1.74%	-1bp
逾期贷款		47,240	52,505	48,041		-8.5%	47,240	49,665	52,042	52,505	48,041	-8.5%
逾期率		1.46%	1.53%	1.40%		-13bp	1.46%	1.50%	1.56%	1.53%	1.40%	-13bp
不良生成额		34,319	16,990	37,144		118.6%	20,501	9,176	25,227	16,990	20,154	18.6%
不良生成率		2.24%	2.04%	2.23%		19bp	2.60%	1.14%	3.06%	2.04%	2.34%	30bp
核销转出额		32,835	15,782	36,665		132.3%	19,802	7,900	24,401	15,782	20,883	32.3%
核销转出率		209.98%	181.08%	210.35%		29.3pc	247.06%	96.46%	286.78%	181.08%	231.59%	50.5pc
逾期90+偏离度		73.7%	70.6%	67.0%		-3.6pc	73.7%	76.4%	69.2%	70.6%	67.0%	-3.6pc
拨备覆盖率		290.1%	290%	292%		1.1pc	290.1%	290.3%	290.3%	290.4%	291.5%	1.1pc
拨贷比		2.95%	3.05%	3.00%		-5bp	2.95%	2.99%	3.04%	3.05%	3.00%	-5bp
资本情况												
核心一级资本充足率		8.53%	8.91%	8.95%		4bp	8.53%	8.81%	8.64%	8.91%	8.95%	4bp
一级资本充足率		10.39%	10.66%	10.68%		2bp	10.39%	10.65%	10.40%	10.66%	10.68%	2bp
资本充足率		13.09%	13.26%	13.27%		1bp	13.09%	13.33%	13.01%	13.26%	13.27%	1bp

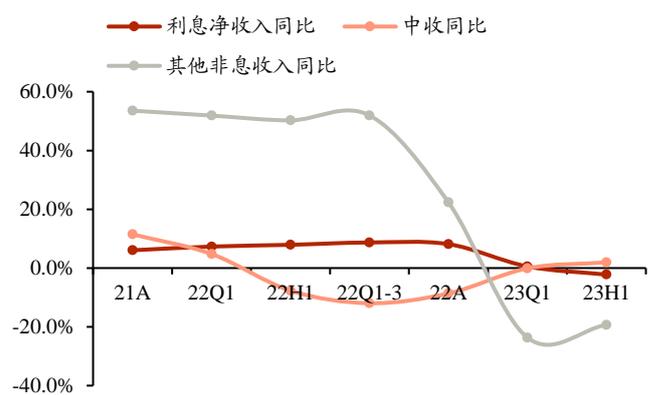
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

图1: 23H1 利润增速同比快增 14.9%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图2: 23H1 非息收入增速环比修复



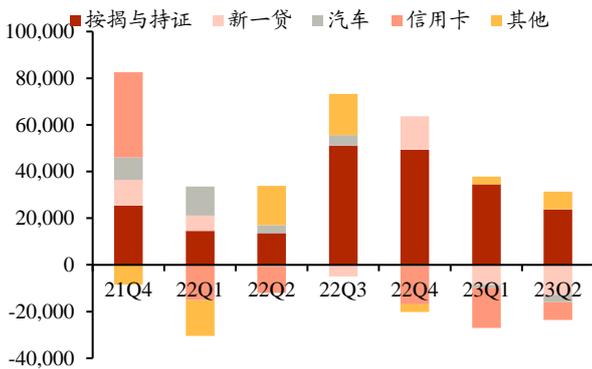
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表2: 平安银行 23Q2 单季生息资产、付息负债的日均余额和成本率变动情况

	生息资产		付息负债	
	Δ收益率	日均余额环比变化	Δ成本率	日均余额环比变化
生息资产	-14bp	0.3%	付息负债	+2bp 0.6%
贷款	-27bp	2.0%	存款	-1bp -0.8%
对公一般贷款	-15bp	4.0%	企业活期	-8bp 3.1%
零售贷款	-31bp	0.6%	个人活期	-5bp -7.1%
投资	+6bp	-2.7%	企业定期	+5bp -7.2%
同业	-6bp	-4.0%	个人定期	-1bp 8.1%
准备金	+1bp	-2.7%	债券	+4bp 3.2%
			同业	+11bp 5.1%

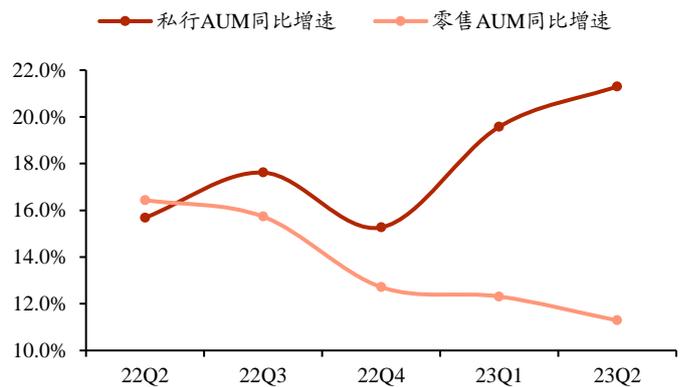
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图3: 23Q2 新增零售贷款以持证抵押与按揭为主



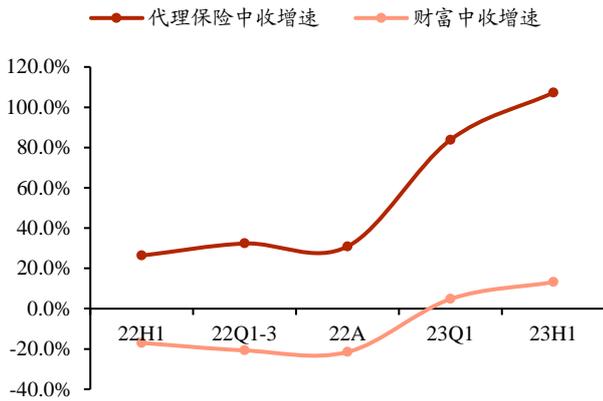
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。单位: 百万元。

图4: 23Q2 末私行 AUM 实现高增



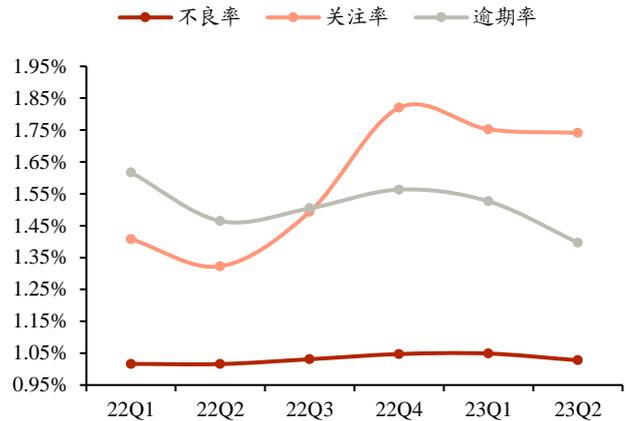
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图5: 23Q2 银保中收增长显著提速



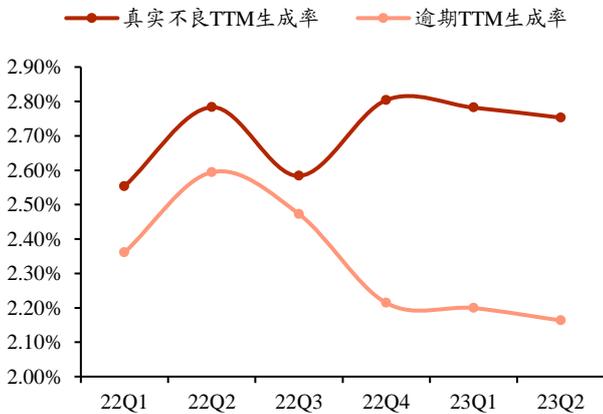
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图6: 23Q2 末资产质量向好



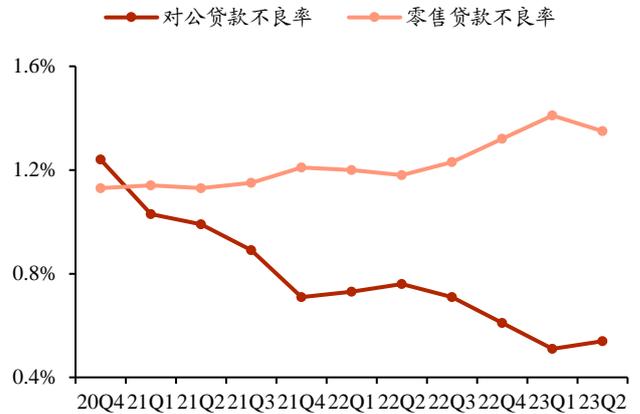
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图7: 23Q2 真实不良生成率 TTM 小幅改善



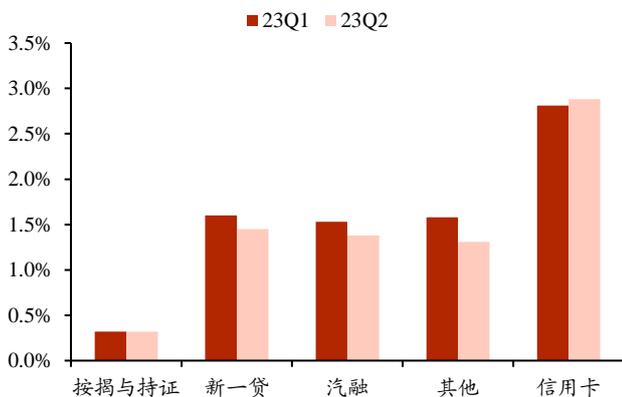
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图8: 23Q2 末对公不良保持低位, 零售不良向好



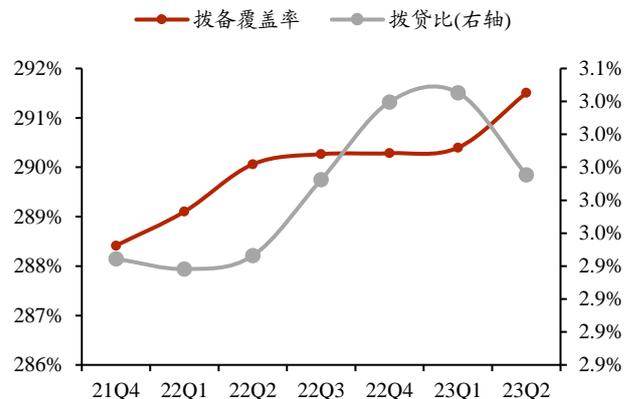
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图9: 23Q2 末, 信用卡不良小幅波动



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图10: 23Q2 末拨备水平小幅提升



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表3: 23Q2末平安银行表内外对公房地产敞口情况

单位: 亿元/%	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	环比
承担信用风险的敞口	3,353	3,236	3,221	3,099	-3.8%
占总资产	6.5%	6.1%	5.9%	5.6%	-0.3pc
房地产贷款	2,940	2,835	2,853	2,759	-3.3%
占总贷款	8.9%	8.5%	8.3%	8.0%	-0.3pc
不良率	0.72%	1.43%	1.22%	1.01%	-21bp
开发贷	1,008	927	946	892	-5.6%
占总贷款	3.1%	2.8%	2.7%	2.6%	-0.2pc
不承担信用风险的敞口	1,054	896	848	854	0.7%
占 AUM	3.0%	2.5%	2.2%	2.2%	0.0pc
代销信托及基金	452	428	404	385	-4.8%
占 AUM	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	-0.1pc

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	285,277	369,985	399,584	431,551
同业资产	273,811	292,978	322,276	354,503
贷款总额	3,329,161	3,728,660	4,176,100	4,677,232
贷款减值准备	(97,919)	(110,526)	(122,473)	(133,377)
贷款净额	3,242,258	3,618,135	4,053,627	4,543,854
证券投资	1,356,596	1,263,308	1,224,461	1,164,692
其他资产	163,572	224,273	242,700	262,709
资产合计	5,321,514	5,768,679	6,242,647	6,757,310
同业负债	665,779	725,699	783,755	846,455
存款余额	3,312,684	3,643,952	3,935,469	4,250,306
应付债券	692,075	761,283	822,185	887,960
其他负债	216,296	158,689	171,384	185,094
负债合计	4,886,834	5,289,623	5,712,793	6,169,816
股东权益合计	434,680	479,056	529,855	587,494

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	130,130	120,606	128,130	138,397
净手续费收入	30,208	31,718	35,525	39,788
其他非息收入	19,557	21,000	24,150	27,773
营业收入	179,895	173,325	187,805	205,957
税金及附加	(1,727)	(1,731)	(1,899)	(2,084)
业务及管理费	(49,387)	(47,583)	(51,558)	(56,542)
营业外净收入	(222)	0	0	0
拨备前利润	128,559	124,011	134,348	147,330
资产减值损失	(71,306)	(58,136)	(59,927)	(63,271)
税前利润	57,253	65,875	74,421	84,059
所得税	(11,737)	(13,504)	(15,256)	(17,232)
税后利润	45,516	52,370	59,164	66,827
归属母公司净利润	45,516	52,370	59,164	66,827
归属母公司普通股股东净利润	42,667	50,341	57,135	64,798

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	8.14%	-7.32%	6.24%	8.01%
手续费净增速	-8.63%	5.00%	12.00%	12.00%
非息净收入增速	1.46%	5.93%	13.20%	13.21%
拨备前利润增速	7.40%	-3.54%	8.34%	9.66%
归属母公司净利润增速	25.26%	15.06%	12.97%	12.95%
盈利能力				
ROAE	12.36%	13.01%	13.15%	13.26%
ROAA	0.89%	0.94%	0.99%	1.03%
RORWA	1.21%	1.28%	1.34%	1.40%
生息率	4.96%	4.90%	4.91%	4.61%
付息率	2.20%	2.27%	2.26%	2.26%
净利差	2.76%	2.72%	2.73%	2.36%
净息差	2.81%	2.78%	2.80%	2.43%
成本收入比	27.45%	27.45%	27.45%	27.45%
资本状况				
资本充足率	13.01%	13.35%	13.54%	13.76%
核心资本充足率	10.40%	10.82%	11.11%	11.42%
风险加权系数	74.70%	73.46%	73.46%	73.46%
股息支付率	12.15%	12.10%	12.10%	12.10%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	34,861	37,736	40,925	45,695
不良贷款净生成率	2.24%	1.50%	1.30%	1.30%
不良贷款率	1.05%	1.01%	0.98%	0.98%
拨备覆盖率	290%	293%	299%	292%
拨贷比	3.04%	2.96%	2.93%	2.85%
流动性				
贷存比	100.50%	102.32%	106.11%	110.04%
贷款/总资产	62.56%	64.64%	66.90%	69.22%
平均生息资产/平均总资产	91.17%	91.31%	90.61%	91.16%
每股指标(元)				
EPS	2.20	2.59	2.94	3.34
BVPS	18.80	21.08	23.70	26.67
每股股利	0.29	0.33	0.37	0.42
估值指标				
P/E	5.12	4.34	3.82	3.37
P/B	0.60	0.53	0.47	0.42
P/PPOP	1.70	1.76	1.63	1.48
股息收益率	2.53%	2.90%	3.28%	3.70%

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>