

# 平安银行 (000001)

证券研究报告  
2023年04月25日

## 综合金融优势不断强化，贷款收益率企稳

### 经营业绩保持稳健，盈利能力不断提升

公司披露 2023 年一季报，23Q1 营收和归母净利润同比下降 2.4%、增长 13.6%，同比增速较 22 年末有所下滑。公司 23Q1 营收同比下降的主要原因是其包括投资收益在内的其他非息收入较去年 Q1 高位回落，从单季营收看，23Q1 营收较 22Q4 单季增长 8.3%。并且，从公司主营业务分项来看，在 23Q1 息差环比下滑的压力下，公司依旧实现利息净收入同比微增，且在去年债市波动余波尚存的情况下，中收较去年同期基本持平，更彰显公司主营业务的韧性，我们认为公司经营长期向好的趋势不改。23Q1 末公司加权平均净资产收益率（年化）ROE 达 14.38%，同比提升 28bp。

### 规模稳步扩张，贷款收益率企稳

公司 23Q1 贷款规模同比增长 8.95%，同比多增 192.76 亿元。分结构来看，对公、个人贷款分别同比增长 11.31%、7.56%，同比增速较 22 年末均有提升。考虑到平安银行深耕零售板块多年，零售贷款占比较高，从今年三月居民信贷数据看，居民端信贷需求已出现回暖迹象，我们预计随着宏观经济形势企稳回升，居民收入预期改善，居民信贷需求有望持续向好，带动公司信贷增速提升。

公司 23Q1 单季净息差较 22Q4 单季下降 5bp 达 2.63%，息差收窄的主要原因来自计息负债成本较 22Q4 单季上升 5bp 至 2.24%，主要原因一是受外币市场利率上升等因素影响，外币存款成本率有所上升，带动存款成本率较 22Q4 单季提升 5bp 至 2.20%，二是同业负债成本率较 22Q4 单季上升 21bp 至 2.19%；值得注意的是，公司 23Q1 贷款收益率较 22Q4 持平，从去年贷款收益率逐季下滑的趋势中企稳，生息资产收益率较 22Q4 上升 3bp 至 4.81%，对息差带来正向影响。

### 资产质量稳中向好，资本充足率提升

公司 23Q1 不良率、拨备覆盖率分别较 22 年末持平、提升 12bp 至 1.05%、290.40%，关注率较 22 年末下降 7bp，资产质量总体保持平稳。涉房贷款方面，23Q1 末公司涉房资产质量向良性演进，表内外房地产业务余额 4069.3 亿元，环比下降 62.74 亿元，对公房地产贷款不良率 1.22%，环比下降 21bp。并且，得益于资本精细化管理、净利润增长等因素，公司核心一级资本充足率较 22 年末提升 27bp 至 8.91%，有望为后续资产规模扩张补足弹药。

### 投资建议：强化综合金融优势，零售转型向纵深发展

平安银行持续强化综合金融和科技赋能的优势，多年来零售业务转型深化，23Q1 末私行 AUM 同比增速较 22 年末提升 4.31pct 达 19.58%。同时，公司持续打造新银保团队，23Q1 代理保险收入同比增长 83.8%。考虑到行业短期的营收压力较大，适当调整公司 2023-2025 年归母净利润增速预期为 15.38%、17.67%、17.88%，但是我们仍看好公司长期发展潜力，调整 2023 年目标 PB 0.85 倍，对应目标价 17.97 元，维持“买入”评级。

### 风险提示：经济下行超预期，信贷需求疲弱，信用风险波动

| 财务数据和估值        | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）       | 1694  | 1799  | 1901  | 2067  | 2284  |
| 增长率（%）         | 10.32 | 6.21  | 5.68  | 8.70  | 10.54 |
| 归属母公司股东净利润（亿元） | 363   | 455   | 525   | 618   | 728   |
| 增长率（%）         | 25.61 | 25.26 | 15.38 | 17.67 | 17.88 |
| 每股收益（元）        | 1.87  | 2.35  | 2.71  | 3.18  | 3.75  |
| 市盈率(P/E)       | 6.46  | 5.16  | 4.47  | 3.80  | 3.22  |
| 市净率(P/B)       | 0.72  | 0.64  | 0.57  | 0.51  | 0.44  |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|        |             |
|--------|-------------|
| 行业     | 银行/股份制银行 II |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）    |
| 当前价格   | 12.28 元     |
| 目标价格   | 17.97 元     |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 19,405.92   |
| 流通 A 股股本(百万股) | 19,405.55   |
| A 股总市值(百万元)   | 238,304.68  |
| 流通 A 股市值(百万元) | 238,300.12  |
| 每股净资产(元)      | 19.42       |
| 资产负债率(%)      | 91.81       |
| 一年内最高/最低(元)   | 15.93/10.22 |

### 作者

郭其伟 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030001  
guoqiwei@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《平安银行-年报点评报告:业绩维持高增，零售转型深化》2023-03-11
- 《平安银行-公司点评:业绩高水平释放，基本面修复进入快车道》2023-01-17
- 《平安银行-季报点评:零售信贷增量回暖，净息差企稳回升》2022-10-25

## 财务预测摘要

| 人民币亿元        | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |             | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>利润表</b>   |        |        |        |        |        | <b>收入增长</b> |         |         |         |         |         |
| 净利息收入        | 1203   | 1301   | 1379   | 1492   | 1635   | 净利润增速       | 25.6%   | 25.3%   | 15.4%   | 17.7%   | 17.9%   |
| 手续费及佣金       | 331    | 302    | 317    | 349    | 401    | 拨备前利润增速     | 11.7%   | 7.4%    | 6.3%    | 8.7%    | 10.5%   |
| 其他收入         | 160    | 196    | 205    | 226    | 248    | 税前利润增速      | 24.8%   | 24.8%   | 14.7%   | 17.7%   | 17.9%   |
| 营业收入         | 1694   | 1799   | 1901   | 2067   | 2284   | 营业收入增速      | 10.3%   | 6.2%    | 5.7%    | 8.7%    | 10.5%   |
| 营业税及附加       | 16     | 17     | 18     | 19     | 20     | 净利息收入增速     | 6.1%    | 8.1%    | 5.9%    | 8.2%    | 9.6%    |
| 业务管理费        | 479    | 494    | 514    | 560    | 620    | 手续费及佣金增速    | 11.5%   | -8.6%   | 5.0%    | 10.0%   | 15.0%   |
| 拨备前利润        | 1197   | 1286   | 1366   | 1485   | 1642   | 营业费用增速      | 7.3%    | 3.1%    | 4.1%    | 8.7%    | 10.5%   |
| 计提拨备         | 738    | 713    | 710    | 713    | 732    | <b>规模增长</b> |         |         |         |         |         |
| 税前利润         | 459    | 573    | 656    | 772    | 911    | 生息资产增速      | 10.4%   | 8.4%    | 8.0%    | 8.0%    | 9.0%    |
| 所得税          | 95     | 117    | 131    | 154    | 182    | 贷款增速        | 14.3%   | 8.6%    | 10.0%   | 8.0%    | 9.0%    |
| 净利润          | 363    | 455    | 525    | 618    | 728    | 同业资产增速      | -34.3%  | 52.9%   | -32.2%  | 8.0%    | 9.0%    |
| <b>资产负债表</b> |        |        |        |        |        | 证券投资增速      | 12.2%   | 5.7%    | 9.5%    | 8.0%    | 9.0%    |
| 贷款总额         | 30634  | 33292  | 36737  | 39672  | 43242  | 其他资产增速      | 3.2%    | 0.6%    | 5.0%    | 5.0%    | 5.0%    |
| 同业资产         | 1791   | 2738   | 1858   | 2006   | 2187   | 计息负债增速      | 10.3%   | 7.3%    | 7.8%    | 7.7%    | 8.7%    |
| 证券投资         | 12829  | 13566  | 14854  | 16042  | 17486  | 存款增速        | 10.9%   | 12.1%   | 4.5%    | 7.7%    | 8.7%    |
| 生息资产         | 47588  | 51579  | 55706  | 60162  | 65577  | 同业负债增速      | -14.5%  | 16.1%   | 44.9%   | 7.7%    | 8.7%    |
| 非生息资产        | 1626   | 1636   | 1718   | 1803   | 1894   | 股东权益增速      | 8.6%    | 9.9%    | 10.5%   | 11.2%   | 11.9%   |
| 总资产          | 49214  | 53215  | 57423  | 61966  | 67470  | <b>存款结构</b> |         |         |         |         |         |
| 客户存款         | 29905  | 33523  | 35028  | 37726  | 41018  | 活期          | 37.4%   | 38.0%   | 39.00%  | 40.00%  | 40.00%  |
| 其他计息负债       | 13973  | 13579  | 15737  | 16949  | 18429  | 定期          | 61.6%   | 61.5%   | 60.50%  | 59.50%  | 59.50%  |
| 非计息负债        | 1381   | 1767   | 1855   | 1948   | 2046   | 其他          | 1.0%    | 0.5%    | 0.50%   | 0.50%   | 0.50%   |
| 总负债          | 45259  | 48868  | 52621  | 56624  | 61493  | <b>贷款结构</b> |         |         |         |         |         |
| 股东权益         | 3954   | 4347   | 4803   | 5342   | 5978   | 企业贷款(不含贴现)  | 39.6%   | 39.6%   | 39.60%  | 39.60%  | 39.60%  |
| <b>每股指标</b>  |        |        |        |        |        | 个人贷款        | 60.4%   | 60.4%   | 60.40%  | 60.40%  | 60.40%  |
| 每股净利润(元)     | 1.87   | 2.35   | 2.71   | 3.18   | 3.75   | <b>资产质量</b> |         |         |         |         |         |
| 每股拨备前利润(元)   | 6.17   | 6.62   | 7.04   | 7.65   | 8.46   | 不良贷款率       | 1.02%   | 1.05%   | 1.00%   | 0.99%   | 0.98%   |
| 每股净资产(元)     | 16.77  | 18.80  | 21.14  | 23.92  | 27.20  | 正常          | 97.84%  |         |         |         |         |
| 每股总资产(元)     | 253.60 | 274.22 | 295.91 | 319.31 | 347.68 | 关注          | 1.06%   |         |         |         |         |
| P/E          | 6.46   | 5.16   | 4.47   | 3.80   | 3.22   | 次级          | 0.53%   |         |         |         |         |
| P/PPOP       | 1.96   | 1.83   | 1.72   | 1.58   | 1.43   | 可疑          | 0.21%   |         |         |         |         |
| P/B          | 0.72   | 0.64   | 0.57   | 0.51   | 0.44   | 损失          | 0.36%   |         |         |         |         |
| P/A          | 0.05   | 0.04   | 0.04   | 0.04   | 0.03   | 拨备覆盖率       | 288.42% | 290.28% | 304.30% | 306.58% | 309.54% |
| <b>利率指标</b>  |        |        |        |        |        | <b>资本状况</b> |         |         |         |         |         |
| 净息差(NIM)     | 2.80%  | 2.77%  | 2.72%  | 2.72%  | 2.75%  | 资本充足率       | 13.34%  | 13.01%  | 13.80%  | 14.15%  | 14.47%  |
| 净利差(Spread)  | 2.84%  | 2.80%  | 2.73%  | 2.73%  | 2.75%  | 核心资本充足率     | 8.60%   | 8.64%   | 9.57%   | 10.03%  | 10.47%  |
| 贷款利率         | 6.08%  | 6.09%  | 6.10%  | 6.10%  | 6.10%  | 资产负债率       | 91.96%  | 91.83%  | 91.64%  | 91.38%  | 91.14%  |
| 存款利率         | 2.24%  | 2.25%  | 2.26%  | 2.26%  | 2.26%  | <b>其他数据</b> |         |         |         |         |         |
| 生息资产收益率      | 4.94%  | 4.85%  | 4.81%  | 4.83%  | 4.84%  | 总股本(亿)      | 194.06  | 194.06  | 194.06  | 194.06  | 194.06  |
| 计息负债成本率      | 2.10%  | 2.05%  | 2.08%  | 2.10%  | 2.09%  |             |         |         |         |         |         |
| <b>盈利能力</b>  |        |        |        |        |        |             |         |         |         |         |         |
| ROAA         | 0.77%  | 0.89%  | 0.95%  | 1.04%  | 1.13%  |             |         |         |         |         |         |
| ROAE         | 11.73% | 13.19% | 13.55% | 14.13% | 14.69% |             |         |         |         |         |         |
| 拨备前利润率       | 2.55%  | 2.51%  | 2.47%  | 2.49%  | 2.54%  |             |         |         |         |         |         |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                   | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031            | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                      | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |