

事件：8月23日，平安银行发布23年中报。23H1累计营收886.1亿元，YoY-3.7%；归母净利润253.9亿元，YoY+14.9%；不良率1.03%，拨备覆盖率292%。

➤ **归母净利润增速边际回升。**23H1累计营收同比增速较23Q1下降1.3pct，**营收拆分来看**，新银保提振中收，23H1中收增速回正，同比+1.9%；行业性息差收窄压力以及外汇市场波动影响下，23H1净利息收入、其他非息收入分别同比-2.2%、-19.3%。但受益于资产质量边际好转，信用成本得以节约，23H1信用减值损失同比-16.9%，拉动23H1归母净利润同比增速较23Q1提升1.3pct。

➤ **规模稳健增长，信贷服务实体、调优结构。****规模方面**，23H1总资产、总贷款同比+7.7%、+6.6%。**对公端**，信贷投放积极支持实体，23H1制造业中长期、普惠型小微企业贷款余额分别较22年末+25.2%、+18.5%。**零售端**，提升抵押类贷款占比，23H1零售贷款中房屋按揭及持证抵押贷款占比较23Q1提升1pct至40.7%，以结构优化平滑零售端整体不良率波动。**定价方面**，23Q2净息差2.47%，较23Q1下行16BP，主要压力来自资产端收益率下行。23Q2贷款收益率环比下行27BP至5.52%，其中个贷收益率环比下行31BP至6.76%，但个贷定价下行部分源于对高不良率产品规模的压降，因而换来了资产质量的好转。

➤ **财富管理转型进一步深化。****一是私行 AUM 扩张提速、贡献度提升**，23H1私行 AUM 同比+21.3%，私行/零售 AUM 比例较23Q1提升1.6pct至48.8%。**二是新银保业务表现突出**，目前新银保团队已成为中收重要提振力量，23H1代理个人保险收入同比+107%，且非保险营收占新队伍营收近五成；而当前新队伍仍在快速扩容，截至23H1在职人数已超2000人。

➤ **资产质量整体向好，重点领域风险可控。**23H1不良率、关注率较23Q1分别-2BP、-1BP。**不良率拆分来看**，**零售端**，部分个人客户还款能力仍在恢复阶段，但在强化风险管控与不良清收下，23H1零售贷款不良率较23Q1下降6BP。**对公端**，23H1对公贷款不良率0.54%。重点领域方面，房地产领域贷款规模及不良率均持续下行；地方政府融资平台风险敞口较小，截至23H1广义口径风险业务余额1600亿元，其中贷款余额696亿元，占总贷款比例2.0%，且目前尚无不良贷款。风险抵补能力扎实，23H1拨备覆盖率较23Q1提升1.1pct。

➤ **投资建议：财富转型提速，风险偏好下降**

在重塑资产负债经营思路下，公司以结构调整缓解息差收窄压力、优化资产质量；财富转型持续推进，新银保队伍业绩贡献持续落地；随着经济逐步回暖，以及集团赋能下，公司可持续保持竞争优势。预计23-25年EPS分别为2.72、3.21、3.83元，2023年8月23日收盘价对应0.5倍23年PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	179,895	181,530	190,756	202,705
增长率 (%)	6.2	0.9	5.1	6.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	45,516	52,842	62,374	74,250
增长率 (%)	25.3	16.1	18.0	19.0
每股收益 (元)	2.35	2.72	3.21	3.83
PE	5	4	4	3
PB	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年8月23日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
11.25 元

分析师 余金鑫

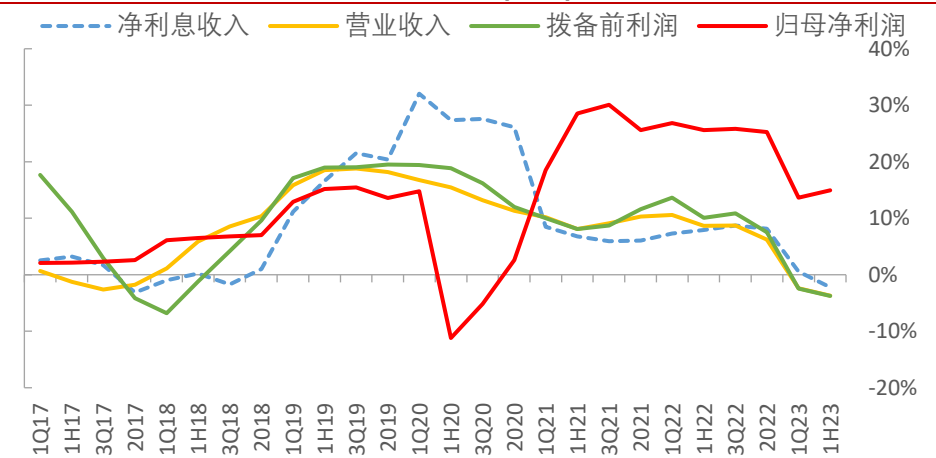
执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

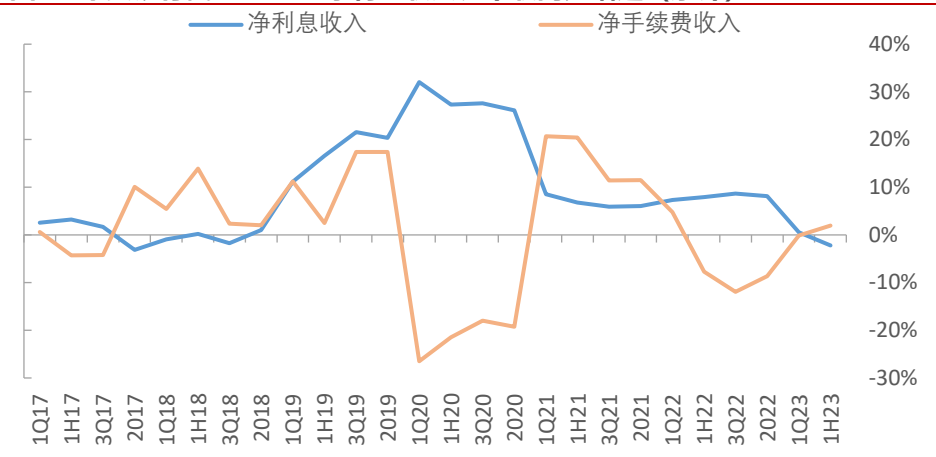
- 1.平安银行 (000001.SZ) 2022 年报点评：利润延续高增，加力支持实体-2023/03/10
- 2.平安银行 (000001.SZ) 深度报告：把握财富良机，零售新王崛起-2023/02/08
- 3.平安银行 (0000001.SZ) 2022 年三季度报点评：信贷结构优化，切实服务实体-2022/10/25
- 4.平安银行 (000001.SZ) 2022 年中报点评：利润保持高增，零售深化转型-2022/08/18
- 5.平安银行 (000001.SZ) 2022 年一季报详解：业绩立标杆，质效双提升-2022/04/27

图1: 平安银行截至 23H1 业绩同比增速 (累计)



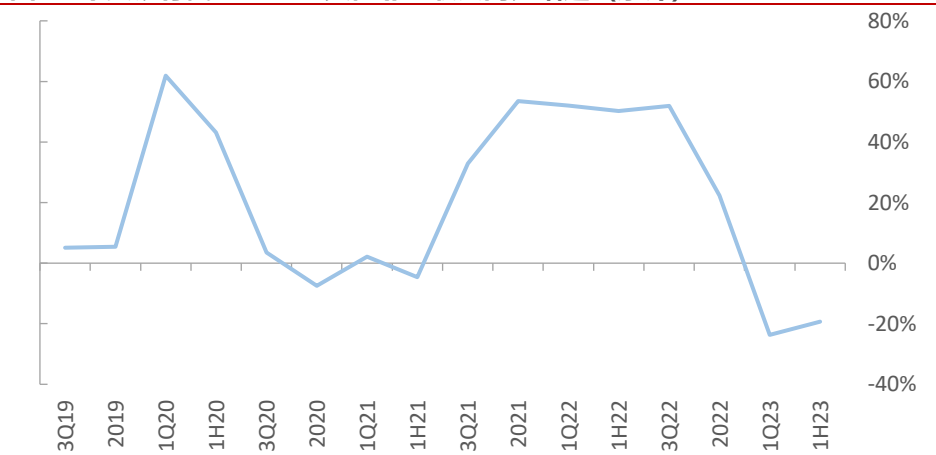
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图2: 平安银行截至 23H1 净利息收入、中收同比增速 (累计)

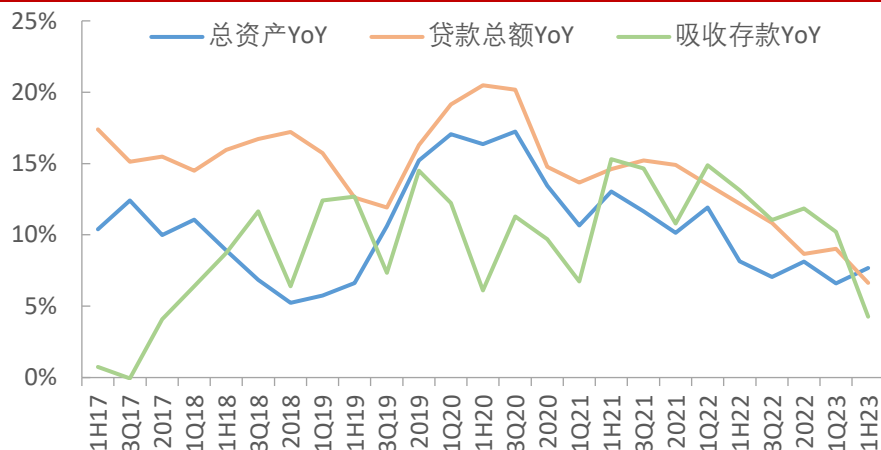


资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

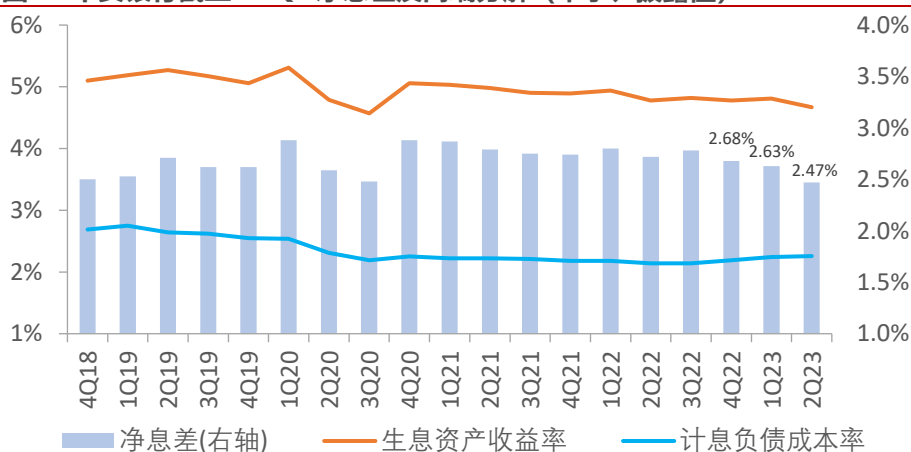
图3: 平安银行截至 23H1 其他非息收入同比增速 (累计)



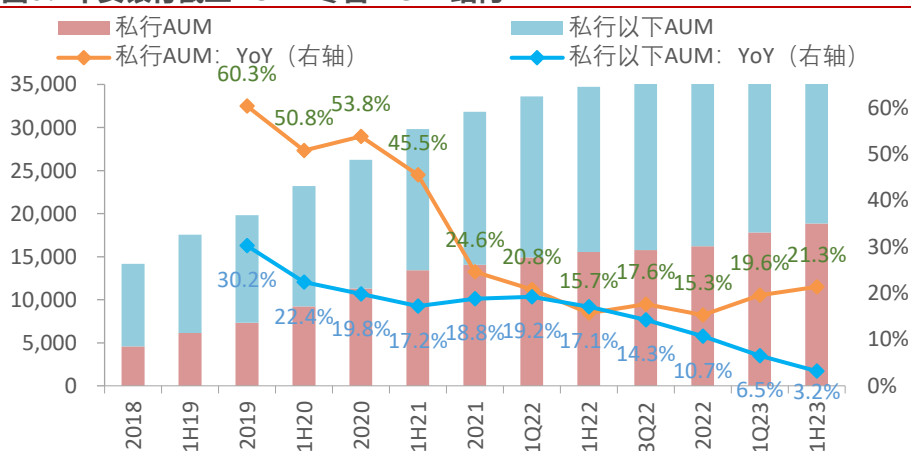
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图4：平安银行截至 23H1 总资产、贷款总额、存款总额同比增速


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

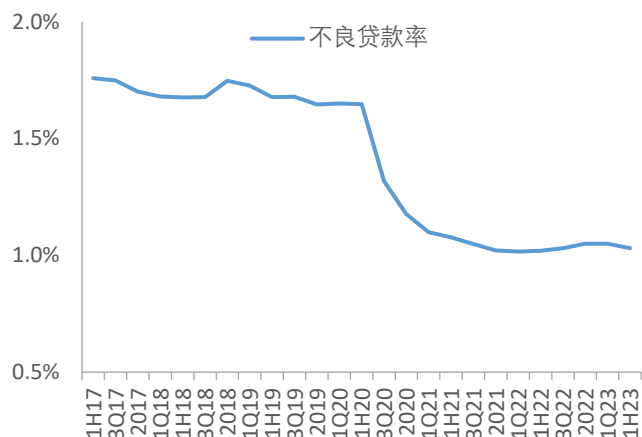
图5：平安银行截至 23Q2 净息差及两端分解（单季、披露值）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：平安银行截至 23H1 零售 AUM 结构


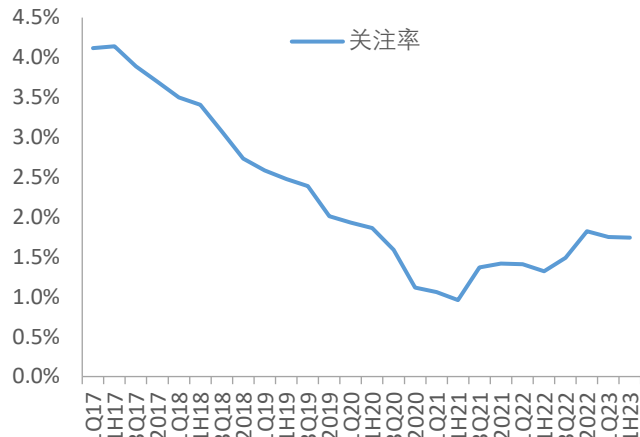
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7: 平安银行截至 23H1 不良率



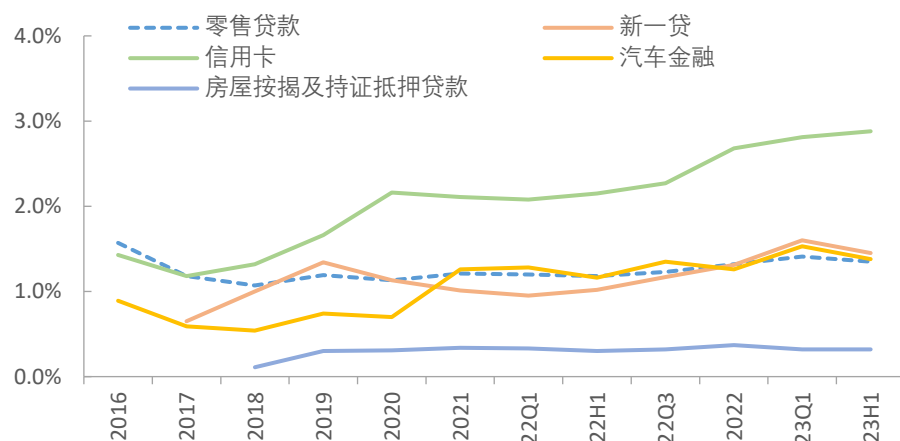
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图8: 平安银行截至 23H1 关注率



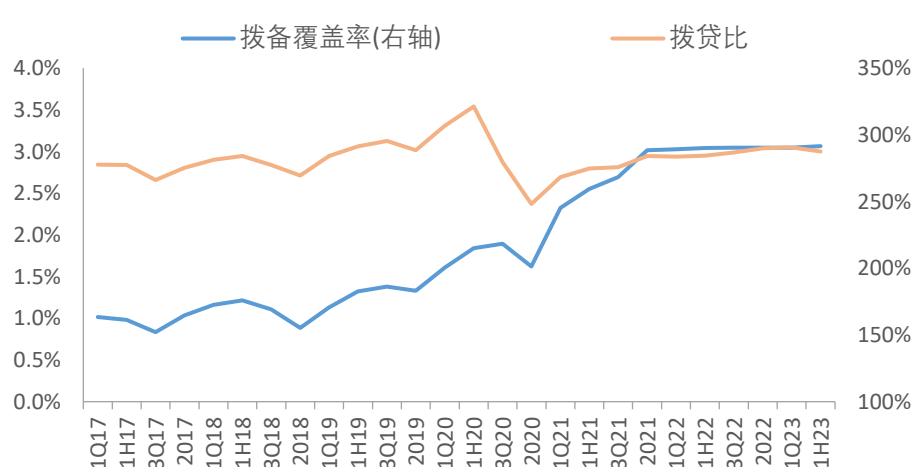
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图9: 平安银行截至 23H1 零售信贷不良率



资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图10: 平安银行截至 23H1 拨备水平



资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1,301	1,303	1,349	1,418
手续费及佣金	302	323	362	416
其他收入	196	189	197	193
营业收入	1,799	1,815	1,908	2,027
营业税及附加	-17	-18	-19	-20
业务管理费	-494	-509	-526	-541
拨备前利润	1,288	1,288	1,362	1,466
计提拨备	-713	-625	-580	-534
税前利润	573	661	780	928
所得税	-117	-132	-156	-186
归母净利润	455	528	624	742

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	33,292	35,289	38,465	41,927
同业资产	2,738	2,464	2,711	2,819
证券投资	13,502	13,772	14,874	15,618
生息资产	52,343	54,393	59,147	63,523
非生息资产	1,884	5,185	6,086	7,956
总资产	53,215	58,541	64,133	70,309
客户存款	33,523	37,043	40,747	44,821
其他计息负债	11,659	12,636	13,698	14,855
非计息负债	3,686	4,055	4,460	4,906
总负债	48,868	53,733	58,906	64,583
股东权益	4,347	4,808	5,227	5,726

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	2.35	2.72	3.21	3.83
每股拨备前利润(元)	6.64	6.64	7.02	7.55
每股净资产(元)	18.80	21.17	23.33	25.90
每股总资产(元)	274.22	301.67	330.48	362.31
P/E	5	4	4	3
P/PPOP	2	2	2	1
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	2.59%	2.44%	2.38%	2.31%
净利差(Spread)	2.67%	2.54%	2.48%	2.47%
贷款利率	5.90%	5.80%	5.76%	5.74%
存款利率	2.09%	2.11%	2.12%	2.12%
生息资产收益率	4.83%	4.73%	4.69%	4.67%
计息负债成本率	2.16%	2.19%	2.21%	2.20%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.89%	0.95%	1.02%	1.10%
ROAE	13.19%	13.63%	14.44%	15.54%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	25.3%	16.1%	18.0%	19.0%
拨备前利润增速	7.5%	0.1%	5.7%	7.6%
税前利润增速	24.8%	15.4%	18.0%	19.0%
营业收入增速	6.2%	0.9%	5.1%	6.3%
净利息收入增速	8.1%	0.1%	3.5%	5.1%
手续费及佣金增速	-8.6%	7.0%	12.0%	15.0%
营业费用增速	3.0%	3.0%	3.5%	2.8%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	8.3%	3.9%	8.7%	7.4%
贷款增速	8.7%	6.0%	9.0%	9.0%
同业资产增速	52.9%	-10.0%	10.0%	4.0%
证券投资增速	5.2%	2.0%	8.0%	5.0%
其他资产增速	6.0%	175.2%	17.4%	30.7%
计息负债增速	6.6%	10.0%	9.6%	9.6%
存款增速	12.1%	10.5%	10.0%	10.0%
同业负债增速	11.4%	6.0%	6.0%	6.0%
股东权益增速	9.9%	10.6%	8.7%	9.5%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	35.1%	35.6%	36.1%	36.6%
定期	63.7%	63.2%	62.7%	62.2%
其他	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%
个人贷款	61.5%	61.5%	61.5%	61.5%
票据贴现	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.05%	1.01%	0.99%	0.98%
正常	97.13%	97.19%	97.23%	97.25%
关注	1.82%	1.80%	1.78%	1.77%
次级	0.57%	0.56%	0.55%	0.54%
可疑	0.29%	0.28%	0.27%	0.26%
损失	0.19%	0.18%	0.17%	0.18%
拨备覆盖率	290.3%	289.6%	289.5%	284.0%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.01%	12.64%	12.36%	12.17%
核心资本充足率	8.64%	8.66%	8.74%	8.89%
资产负债率	91.83%	91.79%	91.85%	91.86%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	194.1	194.1	194.1	194.1

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026