

平安银行(000001)

报告日期: 2023年10月24日

主动调整, 夯实基础

——平安银行 2023 年三季度报点评

投资要点

- **平安银行主动调整业务结构, 短期盈利承压, 2024 年有望见到风险成本改善。**
- **主动调整结构**
 23Q1-3 归母净利润同比增长 8.1%, 增速较 23H1 下降 6.8pc; 营收同比减少 7.7%, 降幅较 23H1 扩大 4.0pc, 业绩略低于市场预期。主要归因主动调整业务结构, 压降高收益、高风险业务, 导致规模增速放缓、息差环比下行。23Q3 末平安银行总资产同比增长 6.2%, 增速环比放缓 1.5pc, 贷款同比增长 3.8%, 增速环比放缓 2.9pc。23Q3 净息差 2.30% (单季, 日均, 下同), 环比下降 17bp。
展望未来, 预计平安银行短期业绩将继续承压。随着资产结构改变, 预计 2024 年有望看到零售风险成本的改观。
- **息差环比下行**
 23Q3 净息差环比下降 17bp, 主要归因零售业务调结构, 高收益资产占比快速下降。(1) **资产端:** 23Q3 生息资产收益率环比-14bp。背后是压降新一贷、信用卡、汽融等高收益高风险零售贷款, 导致零售贷款利率环比下降 37bp。23Q3 末, 新一贷、汽融、信用卡余额分别环比下降 14%、3%、2%。(2) **负债端:** 23Q3 计息负债成本率环比微升 2bp, 归因存款定期化影响。23Q3 个人定期存款日均余额环比增长 5.3%, 增速较总存款快 3.6pc。**展望未来, 随着业务结构调整, 净息差预计将继续下行。**
- **财富表现亮眼**
 23Q3 财富业务逆势保持快增, 韧性凸显。①**客户基础,** 23Q3 末平安银行零售 AUM 同比增长 13.2%, 增速环比提升 1.9pc; 私行 AUM 同比高增 21%, 增速环比基本持平, 表现亮眼。②**财富中收,** 23Q1-3 平安银行财富中收同比增长 10.4%, 保持双位数快增, 财富业务韧性凸显。**展望未来, 随着银保降费, 财富中收增速预计将放缓, 假设 23Q4 起, 银保单季收入下降 30%, 其余同比持平, 则 23Q4 平安银行财富中收增速将下降至 5.7%。**
- **不良生成改善**
 23Q3 末不良率、关注率、逾期率环比分别+1bp、3bp、4bp 至 1.04%、1.77%、1.43%, 不良水平小幅波动。但实质上, 平安银行不良生成压力已有所改善, 平安银行 23Q1-3 真实不良 TTM 生成率环比下降 37bp。
 具体来看: (1) **对公不良率环比上升 8bp 至 0.72%**, 归因地产不良率上行, 23Q3 末对公地产不良率环比上升 46bp 至 1.47%, 判断是主动做实地产领域的资产质量, 地产风险压力仍可控。(2) **零售不良率环比微降 2bp 至 1.33%**, 其中汽融、信用卡不良率环比分别下降 10bp、24bp, 业务转型成效初步显现。新一贷不良率环比上行 36bp 至 1.81%, 显示部分高收益业务的风险压力仍较大。**展望未来, 随着业务结构调整的推进, 平安银行资产质量有望改善。**
- **盈利预测与估值**
 主动调整业务结构, 短期盈利承压, 2024 年有望见到风险成本改善。预计平安银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 7.79%/5.25%/7.09%, 对应 BPS 20.89/23.14/25.56 元。现价对应 PB 0.51/0.46/0.41 倍。给予平安银行目标估值 2024 年 0.6x PB, 目标价 13.88 元/股, 现价空间 32%。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

投资评级: 买入(维持)

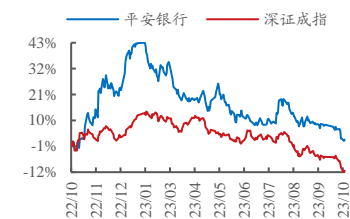
分析师: 梁凤洁
 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 10.55
总市值(百万元)	204,732.44
总股本(百万股)	19,405.92

股票走势图



相关报告

- 1 《利润领跑, 财富强劲》 2023.08.24
- 2 《风雨后见彩虹》 2023.04.25
- 3 《最具成长性的零售银行》 2023.03.10

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	179,895	167,134	157,236	170,658
(+/-) (%)	6.21%	-7.09%	-5.92%	8.54%
归母净利润	45,516	49,060	51,634	55,293
(+/-) (%)	25.26%	7.79%	5.25%	7.09%
每股净资产(元)	18.80	20.89	23.14	25.56
P/B	0.56	0.51	0.46	0.41

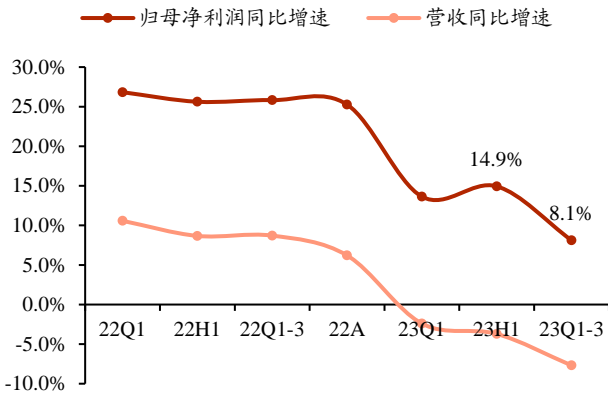
资料来源: 公司公告, wind, 浙商证券研究所

表 1: 平安银行 2023 年三季度报业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1-3	23H1	23Q1-3	环比变化	同比变化	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	QoQ
利润指标												
ROE (年化)		13.5%	12.7%	13.2%	0.5pc	-0.4pc	15.9%	5.6%	13.3%	7.8%	14.2%	6.4pc
ROA (年化)		0.97%	0.94%	0.98%	4bp	1bp	1.13%	0.67%	1.08%	0.79%	1.03%	25bp
拨备前利润		100,272	64,294	92,407		-7.8%	33,644	28,287	32,831	31,463	28,113	-10.6%
同比增长		10.7%	-3.5%	-7.8%	-4.3pc	-18.6pc	12.4%	-3.0%	-2.0%	-5.0%	-16.4%	-11.4pc
归母净利润		36,659	25,387	39,635		8.1%	14,571	8,857	14,602	10,785	14,248	32.1%
同比增长		25.8%	14.9%	8.1%	-6.8pc	-17.7pc	26.1%	23.0%	13.6%	16.7%	-2.2%	-19.0pc
EPS (未年化)		1.78	1.20	1.94		8.6%	0.75	0.46	0.75	0.56	0.73	32.1%
BVPS (未年化)		18.32	19.69	20.40	3.6%	11.4%	18.32	18.80	19.42	19.69	20.40	3.6%
营业收入		138,265	88,610	127,634		-7.7%	46,243	41,630	45,098	43,512	39,024	-10.3%
同比增长		8.7%	-3.7%	-7.7%	-4.0pc	-16.4pc	8.8%	-1.3%	-2.4%	-5.0%	-15.6%	-10.6pc
利息净收入		97,349	62,634	91,355		-6.2%	33,290	32,781	32,115	30,519	28,721	-5.9%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		4,630,243	4,928,215	4,941,875	0.3%	6.7%	4,689,956	4,755,719	4,888,015	4,968,415	4,969,196	0.0%
净息差 (日均余额口径)		2.77%	2.55%	2.47%	-30bp	2.78%	2.68%	2.63%	2.63%	2.47%	2.30%	-17bp
净息差 (期初期末口径)		2.80%	2.54%	2.46%	-34bp	2.84%	2.76%	2.63%	2.66%	2.46%	2.31%	-15bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		4.91%	4.73%	4.67%	-24bp	4.92%	4.91%	4.80%	4.65%	4.55%	4.55%	-10bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.18%	2.26%	2.28%	2bp	10bp	2.18%	2.23%	2.25%	2.28%	2.32%	4bp
非利息净收入		40,916	25,976	36,279		-11.3%	12,953	8,849	12,983	12,993	10,303	-20.7%
手续费净收入		22,396	16,374	22,950		2.5%	6,334	7,812	8,878	7,496	6,576	-12.3%
其他非息收入		18,520	9,602	13,329		-28.0%	6,619	1,037	4,105	5,497	3,727	-32.2%
业务及管理费		36,519	23,438	33,888		-7.2%	12,170	12,868	11,807	11,631	10,450	-10.2%
成本收入比		26.41%	26.45%	26.55%	0.1pc	0.1pc	26.32%	30.91%	26.18%	26.73%	26.78%	0.0pc
资产减值损失		54,160	32,361	43,414		-19.8%	15,315	17,146	14,464	17,897	11,053	-38.2%
贷款减值损失		44,010	27,663	42,004		-4.6%	14,179	20,158	13,074	14,589	14,341	-1.7%
信用成本		1.84%	1.63%	1.66%	2bp	-19bp	1.74%	2.43%	1.55%	1.70%	1.67%	-3bp
所得税费用		9,453	6,546	9,358		-1.0%	3,758	2,284	3,765	2,781	2,812	1.1%
有效税率		20.50%	20.50%	19.10%	-1.4pc	-1.4pc	20.50%	20.50%	20.50%	20.50%	16.48%	-4.0pc
规模增长												
总资产		5,195,133	5,500,524	5,516,388	0.3%	6.2%	5,195,133	5,321,514	5,455,897	5,500,524	5,516,388	0.3%
生息资产余额		4,712,725	4,959,512	4,978,880	0.4%	5.6%	4,712,725	4,798,712	4,977,318	4,959,512	4,978,880	0.4%
贷款总额		3,301,343	3,439,131	3,426,092	-0.4%	3.8%	3,301,343	3,329,161	3,439,484	3,439,131	3,426,092	-0.4%
对公贷款		1,297,461	1,373,275	1,377,829	0.3%	6.2%	1,297,461	1,281,771	1,381,379	1,373,275	1,377,829	0.3%
个人贷款		2,003,882	2,065,856	2,048,263	-0.9%	2.2%	2,003,882	2,047,390	2,058,105	2,065,856	2,048,263	-0.9%
同业资产		197,020	287,899	308,617	7.2%	56.6%	197,020	273,811	304,110	287,899	308,617	7.2%
金融投资		1,293,486	1,325,970	1,338,141	0.9%	3.5%	1,293,486	1,356,596	1,330,607	1,325,970	1,338,141	0.9%
存放央行		308,211	334,880	350,143	4.6%	13.6%	308,211	285,277	317,642	334,880	350,143	4.6%
总负债		4,769,749	5,048,451	5,050,528	0.0%	5.9%	4,769,749	4,886,834	5,009,152	5,048,451	5,050,528	0.0%
付息负债余额		4,497,687	4,782,026	4,801,471	0.4%	6.8%	4,497,687	4,670,538	4,783,818	4,782,026	4,801,471	0.4%
吸收存款		3,246,173	3,381,534	3,454,796	2.2%	6.4%	3,246,173	3,312,684	3,469,238	3,381,534	3,454,796	2.2%
企业活期		n.a	975,292	n.a	n.a	n.a	n.a	879,189	n.a	975,292	n.a	n.a
个人活期		n.a	289,042	n.a	n.a	n.a	n.a	297,120	n.a	289,042	n.a	n.a
企业定期		n.a	1,258,761	n.a	n.a	n.a	n.a	1,398,525	n.a	1,258,761	n.a	n.a
个人定期		n.a	858,439	n.a	n.a	n.a	n.a	737,850	n.a	858,439	n.a	n.a
同业负债		385,856	561,773	468,856	-16.5%	21.5%	385,856	473,863	534,390	561,773	468,856	-16.5%
发行债券		702,138	700,836	623,235	-11.1%	-11.2%	702,138	692,075	650,724	700,836	623,235	-11.1%
向央行借款		163,520	137,883	254,584	84.6%	55.7%	163,520	191,916	129,466	137,883	254,584	84.6%
所有者权益		425,384	452,073	465,860	3.0%	9.5%	425,384	434,680	446,745	452,073	465,860	3.0%
总股本		19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%
资产质量												
不良贷款		34,035	35,340	35,598	0.7%	4.6%	34,035	34,861	36,069	35,340	35,598	0.7%
不良率		1.03%	1.03%	1.04%	1bp	1bp	1.03%	1.05%	1.05%	1.03%	1.04%	1bp
关注贷款		49,315	59,889	60,624	1.2%	22.9%	49,315	60,592	60,272	59,889	60,624	1.2%
关注率		1.49%	1.74%	1.77%	3bp	28bp	1.49%	1.82%	1.75%	1.74%	1.77%	3bp
逾期贷款		49,665	48,041	49,070	2.1%	-1.2%	49,665	52,042	52,505	48,041	49,070	2.1%
逾期率		1.50%	1.40%	1.43%	4bp	-7bp	1.50%	1.56%	1.53%	1.40%	1.43%	4bp
不良生成额		43,495	37,144	45,370	22.1%	4.3%	9,176	25,227	16,990	20,154	8,226	-59.2%
不良生成率		1.89%	2.23%	1.82%	-41bp	-8bp	1.14%	3.06%	2.04%	2.34%	0.96%	-139bp
核销转出额		40,735	36,665	44,633	21.7%	9.6%	7,900	24,401	15,782	20,883	7,968	-61.8%
核销转出率		173.66%	210.35%	170.71%	-39.6pc	-3.0pc	96.46%	286.78%	181.08%	231.59%	90.19%	-141.4pc
逾期90+偏离度		76.4%	67.0%	66.3%	-0.7pc	-10.0pc	76.4%	69.2%	70.6%	67.0%	66.3%	-0.7pc
拨备覆盖率		290.3%	292%	283%	-8.9pc	-7.6pc	290.3%	290.3%	290.4%	291.5%	282.6%	-8.9pc
拨贷比		2.99%	3.00%	2.94%	-6bp	-6bp	2.99%	3.04%	3.05%	3.00%	2.94%	-6bp
资本情况												
核心一级资本充足率		8.81%	8.95%	9.23%	28bp	42bp	8.81%	8.64%	8.91%	8.95%	9.23%	28bp
一级资本充足率		10.65%	10.68%	10.95%	27bp	30bp	10.65%	10.40%	10.66%	10.68%	10.95%	27bp
资本充足率		13.33%	13.27%	13.52%	25bp	19bp	13.33%	13.01%	13.26%	13.27%	13.52%	25bp

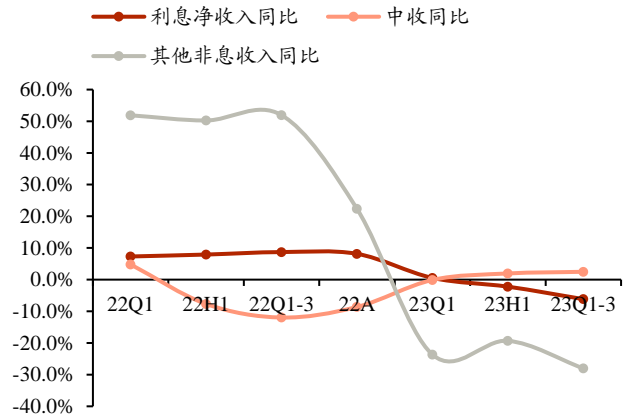
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

图1: 23Q1-3 盈利增速下行



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图2: 23Q1-3 中收增速边际回升



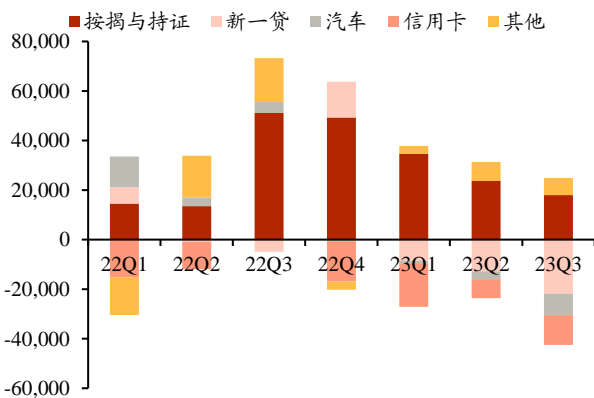
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表2: 平安银行 23Q3 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	-0.25%	付息负债	2bp	-0.06%
贷款	-19bp	-0.42%	存款	1bp	1.75%
对公一般贷款	5bp	0.31%	企业活期	0bp	1.60%
零售贷款	-22bp	0.28%	个人活期	1bp	-1.12%
投资	-3bp	-0.70%	企业定期	2bp	0.06%
同业	0bp	1.57%	个人定期	-1bp	5.30%
准备金	1bp	0.55%	债券	0bp	-1.93%
			同业	8bp	-6.48%

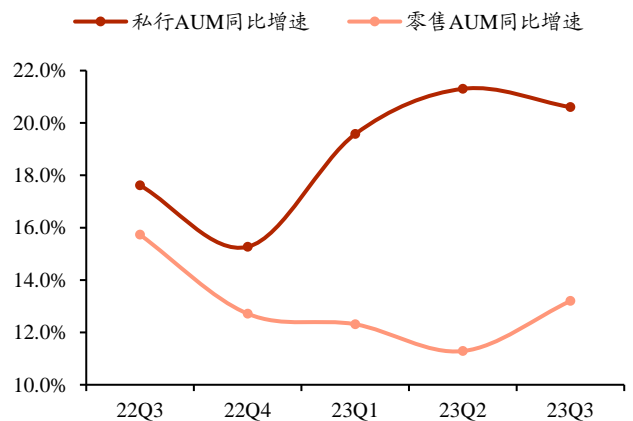
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图3: 23Q3 新增零售贷款以持证抵押与按揭为主



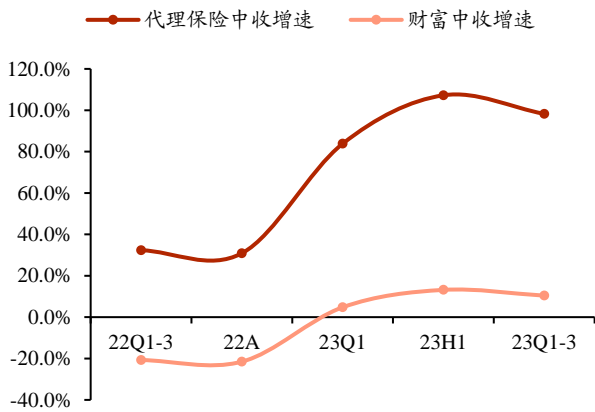
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。单位: 百万元。

图4: 23Q3 末私行 AUM 延续高增



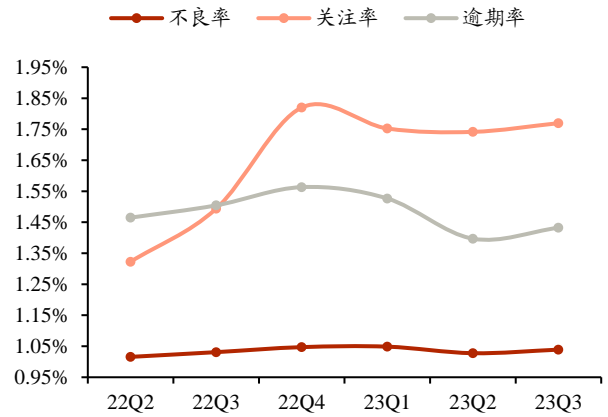
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图5: 23Q3 财富中收韧性较强



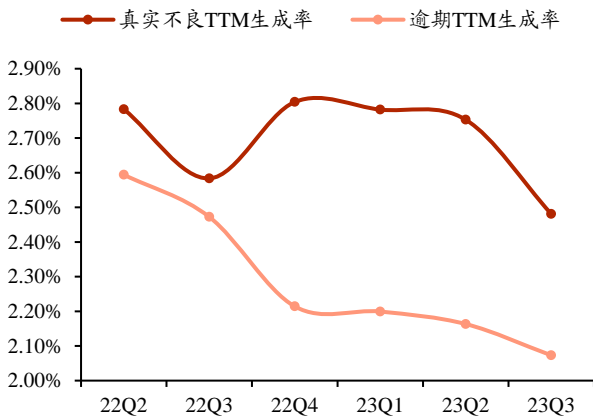
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图6: 23Q3 末不良小幅波动



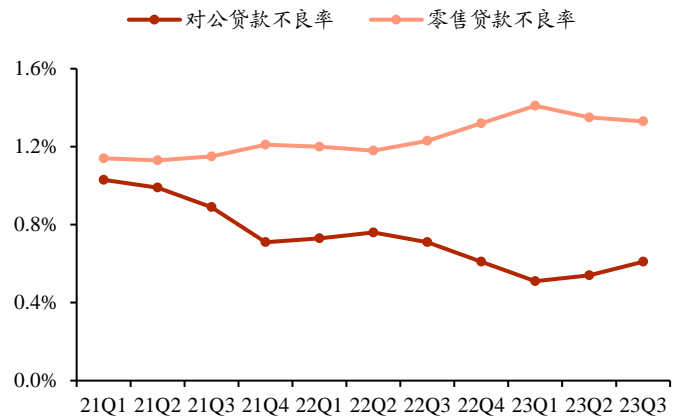
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图7: 23Q3 真实不良生成率 TTM 改善



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图8: 23Q3 末零售不良向好



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表3: 23Q3 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	3,236	3,221	3,099	2,968	-4.2%
占总资产	6.1%	5.9%	5.6%	5.4%	-0.3pc
房地产贷款	2,835	2,853	2,759	2,672	-3.1%
占总贷款	8.5%	8.3%	8.0%	7.8%	-0.2pc
不良率	1.43%	1.22%	1.01%	1.47%	46bp
开发贷	927	946	892	857	-3.9%
占总贷款	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%	-0.1pc
不承担信用风险的敞口	896	848	854	795	-6.9%
占 AUM	2.5%	2.2%	2.2%	2.0%	-0.2pc
代销信托及基金	428	404	385	345	-10.3%
占 AUM	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%	-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	356,531	370,793	400,456
同业资产	273,811	292,978	322,276	354,503
贷款总额	3,329,161	3,429,036	3,840,520	4,224,572
贷款减值准备	(97,919)	(98,025)	(85,071)	(79,637)
贷款净额	3,242,258	3,331,010	3,755,449	4,144,935
证券投资	1,356,596	1,435,564	1,207,908	1,214,331
其他资产	163,572	219,082	228,804	247,322
资产合计	5,321,514	5,635,166	5,885,229	6,361,547
同业负债	665,779	732,357	761,651	822,583
存款余额	3,312,684	3,511,445	3,651,903	3,944,055
应付债券	692,075	761,283	791,734	855,073
其他负债	216,296	154,796	160,988	173,867
负债合计	4,886,834	5,159,881	5,366,276	5,795,578
股东权益合计	434,680	475,285	518,953	565,969

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	130,130	119,171	106,875	113,718
净手续费收入	30,208	30,963	32,511	36,413
其他非息收入	19,557	17,000	17,850	20,528
营业收入	179,895	167,134	157,236	170,658
税金及附加	(1,727)	(1,712)	(1,688)	(1,833)
业务及管理费	(49,387)	(45,884)	(43,166)	(46,851)
营业外净收入	(222)	0	0	0
拨备前利润	128,559	119,539	112,382	121,974
资产减值损失	(71,306)	(57,828)	(47,434)	(52,423)
税前利润	57,253	61,711	64,948	69,551
所得税	(11,737)	(12,651)	(13,315)	(14,258)
税后利润	45,516	49,060	51,634	55,293
归属母公司净利润	45,516	49,060	51,634	55,293
归属母公司普通股股东净利润	42,667	47,031	49,605	53,264

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%	-8.42%	-10.32%	6.40%
手续费净增速	-8.63%	2.50%	5.00%	12.00%
非息净收入增速	1.46%	-3.62%	5.00%	13.06%
拨备前利润增速	7.40%	-7.02%	-5.99%	8.53%
归属母公司净利润增速	25.26%	7.79%	5.25%	7.09%
盈利能力				
ROAE	12.36%	12.21%	11.61%	11.27%
ROAA	0.89%	0.90%	0.90%	0.90%
RORWA	1.21%	1.21%	1.21%	1.22%
生息率	4.96%	4.90%	4.91%	4.67%
付息率	2.20%	2.30%	2.32%	2.32%
净利差	2.76%	2.72%	2.73%	2.38%
净息差	2.81%	2.78%	2.80%	2.46%
成本收入比	27.45%	27.45%	27.45%	27.45%
资本状况				
资本充足率	13.01%	13.49%	13.79%	13.56%
核心资本充足率	10.40%	10.94%	11.48%	11.62%
风险加权系数	74.70%	73.95%	73.95%	73.95%
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	35,522	38,572	42,163
不良贷款净生成率	2.24%	1.80%	1.85%	1.60%
不良贷款率	1.05%	1.04%	1.00%	1.00%
拨备覆盖率	290%	276%	221%	189%
拨贷比	3.04%	2.86%	2.22%	1.89%
流动性				
贷存比	100.50%	97.65%	105.16%	107.11%
贷款/总资产	62.56%	60.85%	65.26%	66.41%
平均生息资产/平均总资产	91.17%	91.31%	90.61%	90.48%
每股指标 (元)				
EPS	2.20	2.42	2.56	2.74
BVPS	18.80	20.89	23.14	25.56
每股股利	0.29	0.31	0.32	0.34
估值指标				
P/E	4.80	4.35	4.13	3.84
P/B	0.56	0.51	0.46	0.41
P/PPOP	1.59	1.71	1.82	1.68
股息收益率	2.70%	2.90%	3.05%	3.27%

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>