

积极调整信贷结构，财富业务基础夯实

2024 年 03 月 15 日

事件: 3 月 14 日, 平安银行发布 2023 年年报。23 年累计实现营收 1647 亿元, YoY-8.4%; 归母净利润 465 亿元, YoY+2.1%; 不良率 1.06%, 拨备覆盖率 278%。

➤ **业绩增速的压力, 或部分源于信贷结构的调整。** 2023 年平安银行营收、归母净利润增速相较前三季度, 分别-0.8pct、-6.1pct。23 年营收分项来看, 净利息收入同比-9.3%, 降幅较前三季度扩大 3.2pct, 息差压力或部分源于零售信贷结构的调整; 中收同比-2.6%, 居民风险偏好仍处于低位, 使得代销理财、基金收入承压, 另外代理保险费率下行也给中收带来负面影响; 其他非息收入同比-11.7%, 降幅较前三季度收窄 16.4pct。

➤ **信贷风险偏好下降, 净息差延续收窄。** 23Q4 单季净息差 2.11%, 环比 23Q3 下降 19BP。资产端, 23Q4 单季资产收益率 4.34%, 环比-19BP, 压力主要来自: 行业性的新发贷款定价下行、存量按揭贷款利率调整, 以及平安银行主动调整零售信贷风险偏好。个贷结构上更倾向于中低风险客群, 23 年平安银行个贷余额同比-3.4%, 但抵押类个贷余额同比+4.8%; 个贷风险偏好的调整, 虽短期会给息差带来压力, 但是长远来看, 有益于降低信用成本负担。负债端, 23Q4 单季负债成本率 2.28%, 环比持平, 其中 23Q4 存款成本率 2.19%, 环比-1BP。而随着存款挂牌利率调降的效果逐步显现, 负债端成本有望进一步下行。

➤ **资产质量整体稳定, 风险抵补能力良好。** 不良率略有波动, 23 年末不良率较 23Q3 末+2BP; 拨贷比、拨备覆盖率较 23Q3 末分别持平、-5pct。具体来看, 23 年末对公、零售贷款不良率分别较 23Q3 末+2BP、+4BP。其中, 23 年末对公房地产贷款不良率 0.86%, 较 23Q3 末的高位下降 61BP; 零售贷款分类维度有所调整, 23 年末信用卡、消费贷、经营贷不良率均较 22 年末有所提升。

➤ **深化财富管理建设, 业务基础不断夯实。** 截至 2023 年末, 平安银行零售、私行 AUM 分别同比+12.4%、+18.2%, 财富、私行客户数量分别同比+8.9%、+12.0%。同时, 理财业务规模逐渐恢复, 2023 年末平安理财管理理财产品余额 10131 亿元, 重新超过 22Q3 末规模。

➤ **投资建议: 信贷风险偏好降低, 分红比例提升至 30%**

平安银行 23 年营收略承压, 不过公司同时积极调整零售信贷结构, 把握住风险底线, 为后续信贷需求回暖做好蓄能; 同时, 预计存款挂牌利率调降效果在 24 年会逐渐显现, 从而有望助力负债成本进一步下行。另外, 平安银行 23 年现金分红比例提升至 30%, 按 3 月 14 日收盘价计算, 股息率达到 7.03%。预计 24-26 年 EPS 分别为 2.48、2.62、2.91 元, 2024 年 3 月 14 日收盘价对应 0.5 倍 24 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	164,699	166,130	172,472	183,311
增长率 (%)	-8.4	0.9	3.8	6.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	46,455	48,065	50,881	56,447
增长率 (%)	2.1	3.5	5.9	10.9
每股收益 (元)	2.39	2.48	2.62	2.91
PE	4	4	4	4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 14 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.23 元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

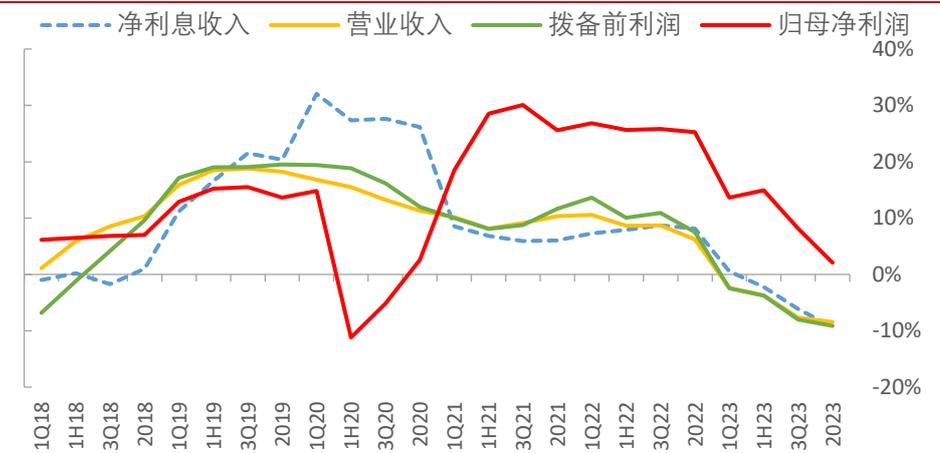
研究助理 马月

执业证书: S0100123070037

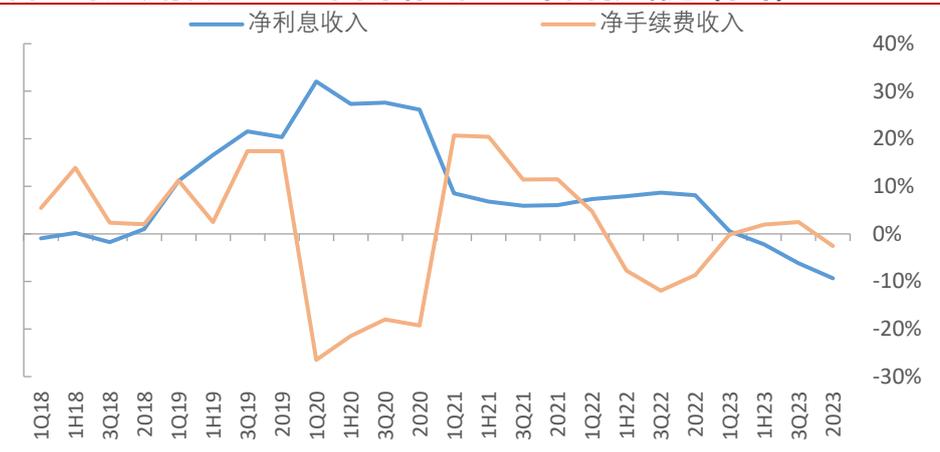
邮箱: mayue@mszq.com

相关研究

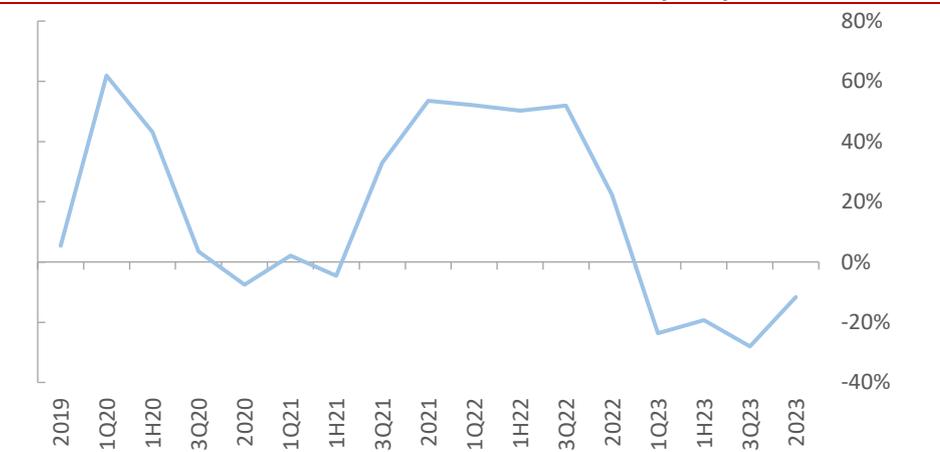
- 平安银行 (000001.SZ) 2023 年三季度报点评: 私行业务亮眼, 中收稳步修复-2023/10/24
- 平安银行 (000001.SZ) 2023 年中报点评: 盈利能力回升, 资产质量向好-2023/08/24
- 平安银行 (000001.SZ) 2022 年报点评: 利润延续高增, 加力支持实体-2023/03/10
- 平安银行 (000001.SZ) 深度报告: 把握财富良机, 零售新王崛起-2023/02/08
- 平安银行 (000001.SZ) 2022 年三季度报点评: 信贷结构优化, 切实服务实体-2022/10/25

图1：平安银行截至 2023 年末业绩同比增速（累计）


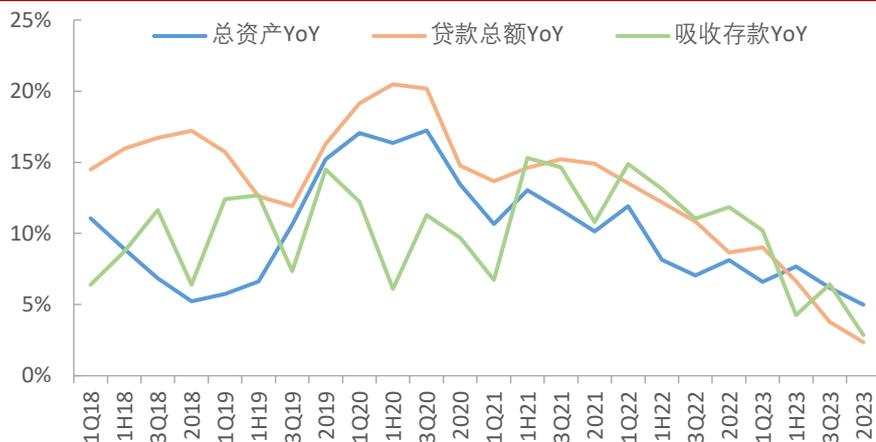
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图2：平安银行截至 2023 年末净利息收入、中收同比增速（累计）


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图3：平安银行截至 2023 年末其他非息收入同比增速（累计）


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图4：平安银行截至 2023 年末总资产、贷款总额、存款总额同比增速


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图5：平安银行截至 23Q4 净息差及两端分解 (披露值, 单季)


资料来源：公司财报，民生证券研究院

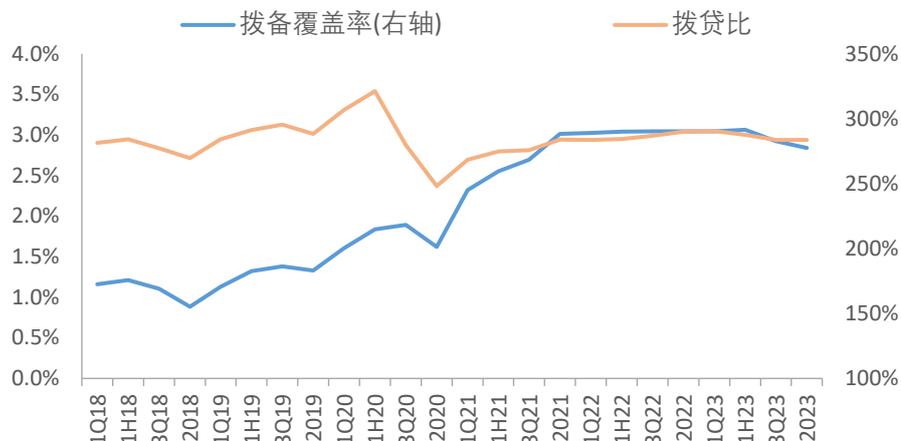
图6：平安银行截至 2023 年末不良率


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图7：平安银行截至 2023 年末关注率


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图8: 平安银行截至 2023 年末拨备水平



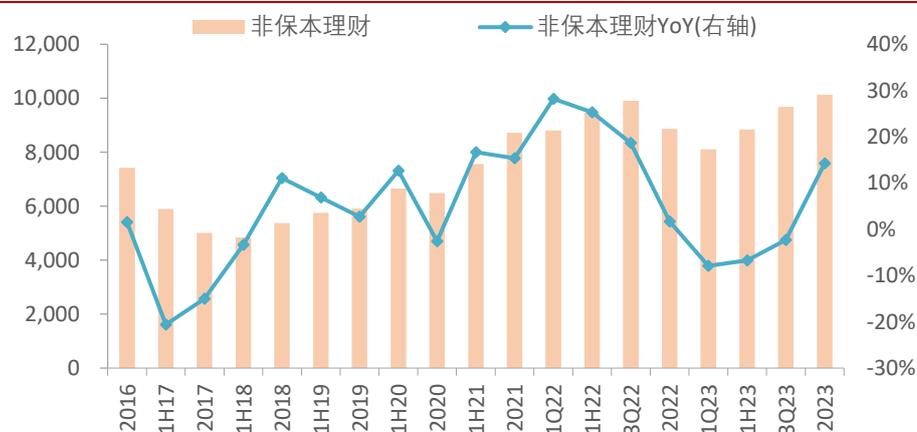
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图9: 平安银行截至 2023 年末 AUM 结构 (亿元) 及同比增速



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图10: 平安理财截至 2023 年末管理理财规模 (亿元)



资料来源: 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	1,180	1,171	1,205	1,272
手续费及佣金	294	312	337	364
其他收入	173	178	183	198
营业收入	1,647	1,661	1,725	1,833
营业税及附加	-17	-17	-17	-18
业务管理费	-460	-455	-460	-469
拨备前利润	1,170	1,190	1,248	1,346
计提拨备	-591	-587	-610	-638
税前利润	577	601	636	706
所得税	-113	-120	-127	-141
归母净利润	465	481	509	564

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	34,075	36,120	38,467	41,160
同业资产	4,251	5,739	7,461	8,953
证券投资	13,909	14,744	15,628	16,722
生息资产	54,945	59,312	64,294	69,600
非生息资产	1,926	1,275	1,039	894
总资产	55,871	59,568	64,254	69,332
客户存款	34,583	36,658	39,590	42,758
其他计息负债	13,033	13,972	14,987	16,085
非计息负债	3,532	3,885	4,273	4,701
总负债	51,148	54,515	58,851	63,543
股东权益	4,723	5,053	5,402	5,789

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	2.39	2.48	2.62	2.91
每股拨备前利润(元)	6.03	6.13	6.43	6.94
每股净资产(元)	20.74	22.43	24.23	26.23
每股总资产(元)	287.91	306.96	331.10	357.27
P/E	4	4	4	4
P/PPOP	2	2	2	1
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	2.20%	2.05%	1.95%	1.90%
净利差(Spread)	2.31%	2.15%	2.07%	2.01%
贷款利率	5.43%	5.25%	5.15%	5.07%
存款利率	2.20%	2.18%	2.16%	2.14%
生息资产收益率	4.58%	4.40%	4.30%	4.22%
计息负债成本率	2.27%	2.25%	2.23%	2.21%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.85%	0.83%	0.82%	0.85%
ROAE	12.11%	11.48%	11.24%	11.53%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	2.1%	3.5%	5.9%	10.9%
拨备前利润增速	-9.1%	1.7%	4.9%	7.9%
税前利润增速	0.8%	4.1%	5.9%	10.9%
营业收入增速	-8.4%	0.9%	3.8%	6.3%
净利息收入增速	-9.3%	-0.8%	2.9%	5.5%
手续费及佣金增速	-2.6%	6.0%	8.0%	8.0%
营业费用增速	-6.9%	-1.0%	1.0%	2.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	5.0%	7.9%	8.4%	8.3%
贷款增速	2.4%	6.0%	6.5%	7.0%
同业资产增速	55.3%	35.0%	30.0%	20.0%
证券投资增速	3.0%	6.0%	6.0%	7.0%
其他资产增速	2.2%	-33.8%	-18.6%	-13.9%
计息负债增速	5.4%	6.3%	7.8%	7.8%
存款增速	3.2%	6.0%	8.0%	8.0%
同业负债增速	21.3%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益增速	8.7%	7.0%	6.9%	7.2%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	35.0%	35.1%	35.3%	35.6%
定期	65.0%	64.9%	64.7%	64.4%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	35.7%	35.7%	33.7%	30.7%
个人贷款	58.0%	58.0%	60.0%	63.0%
票据贴现	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.06%	1.05%	1.04%	1.02%
正常	97.19%	97.22%	97.25%	97.28%
关注	1.75%	1.73%	1.71%	1.70%
次级	0.56%	0.55%	0.54%	0.53%
可疑	0.32%	0.31%	0.30%	0.29%
损失	0.18%	0.19%	0.20%	0.20%
拨备覆盖率	277.6%	269.6%	270.7%	276.4%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	13.43%	13.35%	13.08%	12.85%
核心资本充足率	9.22%	9.39%	9.42%	9.46%
资产负债率	91.55%	91.52%	91.59%	91.65%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
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