

平安银行(000001)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 03 月 15 日

评级：增持(维持)

市场价格：10.23

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师 马志豪

执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	19,406
流通股本(百万股)	19,406
市价(元)	10.23
市值(百万元)	198,523
流通市值(百万元)	198,519

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	179,895	164,699	156,826	158,694	160,823
增长率 yoy%	6.2%	-8.4%	-4.8%	1.2%	1.3%
净利润(百万元)	45,516	46,455	47,737	48,828	49,950
增长率 yoy%	25.3%	2.1%	2.8%	2.3%	2.3%
每股收益(元)	2.30	2.35	2.68	2.72	1.81
每股现金流量					
净资产收益率	13.19%	12.11%	11.40%	10.70%	9.99%
P/E	4.45	4.35	4.24	4.14	4.04
PEG					
P/B	0.54	0.49	0.46	0.42	0.38

备注：股价截止 2024/3/14

### 投资要点

#### ■ 年报综述：

1、平安银行 2023 年营收同比-8.5%，净利润同比+2.1%。营收同比负增主要受息收和非息共同拖累。

2、单季净利息收入环比-7.3%，资产端利率继续下行。资产端生息资产收益率环比下降 19bp 至 4.34%，我们测算主要来自利率的下行。负债端：计息负债付息率环比持平在 2.28%，结构因素和利率因素均环比持平。

3、资产负债增速及结构：调结构延续，新增贷款主要由对公支撑。资产端总资产累积同比增 5%，总贷款累积同比增 2.4%，总贷款增速低于总资产增速。负债端总负债同比增 4.7%，总存款同比增 3.2%，总存款增速低于总负债增速。

4、净非息收入：手续费承压，其他非息边际有所好转。净非息收入同比下降 6.1% (VS 1-3Q23 同比-11.3%)，净手续费收入同比-2.6% (VS 1-3Q23 同比+2.5%)，净其他非息收入同比-11.7% (VS 1-3Q23 同比-28%)。

5、资产质量：四季度不良生成抬头，信用卡不良上升较为明显。不良率环比上升 2bp 至 1.06%。关注类占比 1.75%，环比下降 2bp。逾期率 1.42%，环比下降 1bp。拨备覆盖率 277.63%，环比下降 5 个百分点。拨贷比 2.94%，环比持平。

6、分红：分红比例明显提升，由过往的 12% 左右提升至 30%。

■ 投资建议：公司 2024E、2025E、2026E PB 0.46X/0.42X/0.38X。公司在经济低谷期修炼内功，调优客群，调降风险偏好，预计 24 年能看到公司做实资产质量红利释放。另公司背靠集团科技与综合金融，对公、零售业务拓展均具有明显优势，中长期看，有望转型为优质银行。建议投资者积极关注其转型力度。

■ 根据平安银行 2023 年报，我们调整盈利预测，预计 2024-2025 年归母净利润为 477 亿和 488 亿（前值为 518 亿和 551 亿）。

■ 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。

## 内容目录

1.1 营收同比-8.5%，息收和非息共同拖累；净利润同比+2.1%.....	- 3 -
1.2 单季净利息收入环比-7.3%，资产端利率继续下行.....	- 4 -
1.3 资产负债增速及结构：调结构延续，新增贷款主要由对公支撑.....	- 5 -
1.4 净非息收入：手续费承压，其他非息边际有所好转.....	- 7 -
1.5 资产质量：四季度不良生成抬头，信用卡不良上升较为明显.....	- 8 -
1.6 其他.....	- 10 -

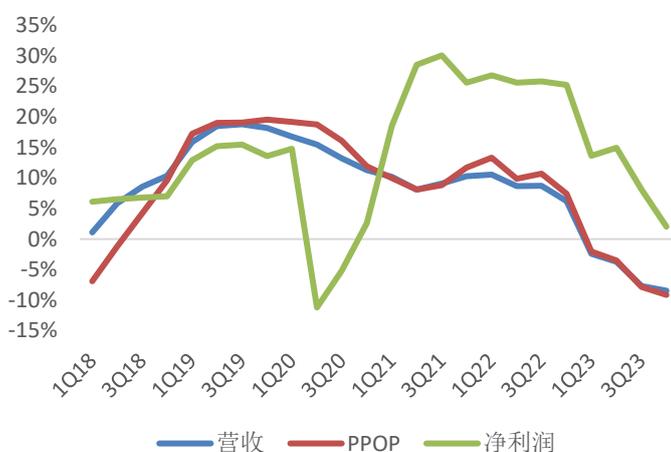
## 图表目录

图表 1：平安银行业绩累积同比.....	- 3 -
图表 2：平安银行业绩单季同比.....	- 3 -
图表 3：平安银行业绩增长拆分（累积同比）.....	- 4 -
图表 4：平安银行业绩增长拆分（单季环比）.....	- 4 -
图表 5：平安银行单季年化净息差（日均值）.....	- 4 -
图表 6：平安银行累积年化净息差（日均值）.....	- 4 -
图表 7：平安银行单季年化资产负债利率情况.....	- 5 -
图表 8：平安银行日均单季资产增速和结构占比.....	- 6 -
图表 9：平安银行比年初新增贷款占比.....	- 6 -
图表 10：平安银行日均单季负债增速和结构占比.....	- 7 -
图表 11：平安银行日均单季存款增速和结构占比.....	- 7 -
图表 12：平安银行净非息收入同比增速.....	- 8 -
图表 13：平安银行净非息收入占比营收情况.....	- 8 -
图表 14：平安银行资产质量.....	- 9 -
图表 15：平安银行对公与零售不良率变动（%）.....	- 9 -
图表 16：平安银行现金分红比例.....	- 10 -
图表 17：平安银行前十大股东持股情况（2023）.....	- 10 -
图表 18：平安银行盈利预测表.....	- 11 -

### 1.1 营收同比-8.5%，息收和非息共同拖累；净利润同比+2.1%

- 平安银行 2023 年营收同比-8.5%，净利润同比+2.1%。营收同比负增主要受息收和非息共同拖累。净利息收入同比-9.3%（1-3Q23 同比-6.2%），增速放缓同时受息差环比下滑和信贷增速放缓的共同影响。净非利息收入同比-6.1%，受资本市场波动影响，全年手续费和投资收益均负增长。净利润同比增 2.1%（1-3Q23 同比+8.1%），2022-2023 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 6.2%/ -2.4%/ -3.7%/ -7.7%/ -8.5%、7.4%/ -2.0%/ -3.5%/ -7.8%/ -9.1%、25.3%/ 13.6%/ 14.9%/ 8.1%/ 2.1%。**

图表 1：平安银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：平安银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2023 业绩同比增长拆分：拨备对业绩正向贡献 10 个点；其次为规模扩张、拉动业绩增长 6.6 个点，净手续费、税收也是正向因子，净息差、净其他非息和成本均为负向因子。4Q23 各项因子对业绩同比增速的贡献均边际下行。**

**图表 3：平安银行业绩增长拆分（累积同比）**

	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
规模增长	9.5%	7.7%	7.7%	7.5%	6.6%
净息差扩大	-1.4%	-7.2%	-9.9%	-13.7%	-15.9%
净手续费收入	-3.6%	-0.1%	0.8%	1.7%	1.2%
净其他非息收入	1.7%	-2.8%	-2.3%	-3.2%	-0.3%
成本	1.2%	0.4%	0.2%	-0.2%	-0.7%
拨备	17.4%	15.5%	18.4%	14.1%	10.0%
税收	0.5%	0.1%	0.0%	1.9%	1.3%
税后利润	25.3%	13.6%	14.9%	8.1%	2.1%

来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 4：平安银行业绩增长拆分（单季环比）**

	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
规模增长	2.1%	2.8%	1.4%	0.4%	1.0%
净息差扩大	-3.6%	-4.8%	-6.4%	-6.3%	-8.3%
净手续费收入	3.9%	3.0%	-2.3%	-1.2%	1.1%
净其他非息收入	-12.4%	7.4%	3.8%	-3.2%	1.1%
成本	-5.9%	7.7%	-0.7%	-0.3%	-8.2%
拨备	-23.3%	48.8%	-22.0%	36.4%	-35.7%
税收	0.0%	0.0%	0.0%	6.3%	-3.2%
税后利润	-39.2%	64.9%	-26.1%	32.1%	-52.1%

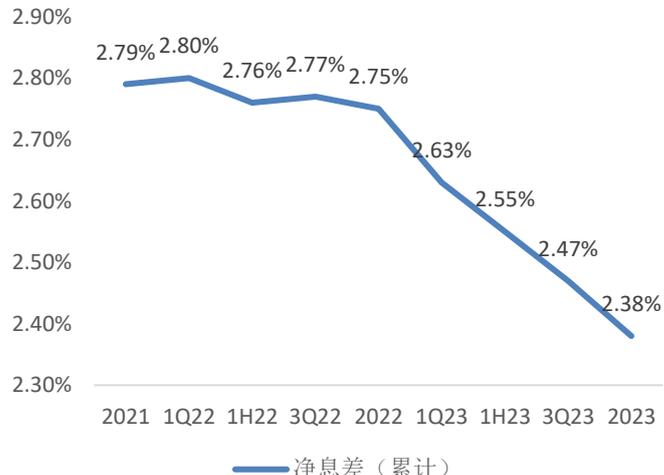
来源：公司财报，中泰证券研究所

### 1.2 单季净利息收入环比-7.3%，资产端利率继续下行

- 2023 单季净利息收入环比-7.3%，单季年化净息差环比下降 19bp 至 2.11%。资产端收益率环比下行 19bp，负债端成本环比持平。

**图表 5：平安银行单季年化净息差（日均值）**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 6：平安银行累积年化净息差（日均值）**


来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产端：生息资产收益率环比下降 19bp 至 4.34%，我们测算主要来自利率的下行。1、利率维度：贷款利率下行幅度较大，其中对公贷款、个人贷款利率分别环比下行 14bp/29bp。债券投资和同业资产收益率分别提升 7bp 和 9bp。2、结构维度：贷款占比生息资产环比下降 0.7 个百分点至 67.9%，其中个人贷款占比下降 1.3 个百分点至 40%，对公贷款占比提高 0.6 个百分点至 24%。

- 负债端：计息负债付息率环比持平在 2.28%，结构因素和利率因素均环比持平。1、利率维度：存款利率下行 1bp 至 2.19%，其中对公存款付息率下降 1bp 至 2.11%，个人存款付息率下降 2bp 至 2.34%。2、结构维度：存款占计息负债比重下降 0.6 个点至 71%，其中企业存款占比下降，个人存款占比上升，特别是个人定期占计息负债比重继续提升 0.5 个点至 19.6%；同业业务占比提升，对负债成本也有所拖累。

图表 7：平安银行单季年化资产负债利率情况

	占比				利率				结构因素				利率因素			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
资产																
发放贷款和垫款	67.6%	68.7%	68.6%	67.9%	5.79%	5.52%	5.33%	5.08%	-0.01%	0.06%	-0.01%	-0.04%	0.00%	-0.19%	-0.13%	-0.17%
—对公贷款	22.5%	23.3%	23.4%	24.0%	4.13%	3.98%	4.03%	3.89%	0.01%	0.03%	0.00%	0.02%	0.03%	-0.03%	0.01%	-0.03%
—个人贷款	41.0%	41.1%	41.3%	40.0%	7.07%	6.76%	6.39%	6.10%	-0.03%	0.01%	0.01%	-0.08%	-0.02%	-0.13%	-0.15%	-0.12%
—票据贴现	4.2%	4.3%	4.3%	3.9%	2.19%	2.10%	1.88%	1.89%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%
债券投资	18.1%	17.5%	19.9%	20.3%	2.95%	3.01%	2.57%	2.64%	0.00%	-0.02%	0.07%	0.01%	0.01%	0.01%	-0.09%	0.01%
存放央行	5.2%	5.0%	5.1%	4.9%	1.52%	1.54%	1.54%	1.54%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
同业业务	9.1%	8.7%	14.4%	15.1%	3.12%	3.06%	2.73%	2.82%	0.01%	-0.01%	0.17%	0.02%	0.03%	-0.01%	-0.05%	0.01%
生息资产总计					4.81%	4.67%	4.53%	4.34%	0.00%	0.03%	0.23%	-0.01%	0.04%	-0.19%	-0.27%	-0.15%
负债																
吸收存款	71.3%	70.3%	71.6%	71.0%	2.20%	2.19%	2.20%	2.19%	-0.01%	-0.02%	0.03%	-0.01%	0.04%	-0.01%	0.01%	-0.01%
—企业存款	48.8%	47.0%	47.3%	46.3%	2.16%	2.12%	2.13%	2.12%	-0.04%	-0.04%	0.01%	-0.02%	0.03%	-0.02%	0.00%	0.00%
其中：活期	18.9%	19.4%	19.7%	19.0%	1.19%	1.11%	1.11%	1.12%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.02%	-0.02%	0.00%	0.00%
定期	29.9%	27.5%	27.6%	27.3%	2.78%	2.83%	2.85%	2.81%	-0.04%	-0.07%	0.00%	-0.01%	0.02%	0.01%	0.01%	-0.01%
其中：国库及协议存款	1.2%	1.6%	1.8%	1.8%	3.08%	2.98%	2.94%	2.94%	-0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
—个人存款	22.5%	23.3%	24.3%	24.7%	2.28%	2.33%	2.36%	2.34%	0.04%	0.02%	0.02%	0.01%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
其中：活期	5.6%	5.2%	5.2%	5.1%	0.25%	0.19%	0.20%	0.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
定期	16.9%	18.1%	19.1%	19.6%	2.96%	2.95%	2.94%	2.89%	0.04%	0.04%	0.03%	0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%
发行债务证券	13.6%	13.9%	13.7%	13.6%	2.52%	2.56%	2.57%	2.64%	-0.03%	0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%
其中：同业存单	-	-	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
同业业务及其他	15.1%	15.8%	14.8%	15.4%	2.19%	2.30%	2.38%	2.36%	0.04%	0.02%	-0.02%	0.01%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%
计息负债总计					2.24%	2.26%	2.28%	2.28%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.07%	0.02%	0.02%	0.00%
存贷差					3.59%	3.33%	3.13%	2.89%					-0.05%	-0.26%	-0.20%	-0.24%
净利率					2.57%	2.41%	2.25%	2.06%					-0.02%	-0.16%	-0.16%	-0.19%
净息差					2.63%	2.47%	2.30%	2.11%					-0.05%	-0.16%	-0.17%	-0.19%

注：4Q23 同业资产和金融投资分类口径发生变化，在与金融机构间开展的黄金租借业务中，租出端由“贵金属”重分类至“拆出资金”，租入端由“交易性金融负债”重分类至“拆入资金”；3Q23 相应重述。

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 1.3 资产负债增速及结构：调结构延续，新增贷款主要由对公支撑

- 资产端：总资产累积同比增 5%，总贷款累积同比增 2.4%，总贷款增速低于总资产增速。1、资产结构：贷款、债券投资、同业业务分别占生息资产比重 67.9%、20.3%和 6.9%；占比较 3Q23 变动-0.7、+0.4 和+0.4pcts。2、信贷情况：在平安银行主动调整结构的背景下，4Q 单季新增贷款主要由对公支撑。

图表 8: 平安银行日均单季资产增速和结构占比

	环比增速				占比生息资产			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
发放贷款和垫款	1.8%	2.0%	-0.4%	-0.1%	67.6%	68.7%	68.6%	67.9%
—对公贷款	2.7%	4.0%	0.3%	3.4%	22.5%	23.3%	23.4%	24.0%
—个人贷款	1.2%	0.6%	0.3%	-2.3%	41.0%	41.1%	41.3%	40.0%
—票据贴现					4.2%	4.3%	3.8%	3.9%
债券投资	1.5%	-2.7%	13.1%	3.3%	18.1%	17.5%	19.9%	20.3%
存放央行	-0.4%	-2.7%	0.5%	-1.9%	5.2%	5.0%	5.1%	4.9%
同业业务	6.3%	-4.0%	-26.1%	8.3%	9.1%	8.7%	6.5%	6.9%
生息资产总计	2.0%	0.3%	-0.2%	1.0%				
绝对值 (百万元)								
单季新增贷款	60,100	65,311	-14,309	-3,482				
新增对公贷款	29,536	44,659	3,619	39,159				
新增个人贷款	23,503	11,763	5,741	-46,496				

注: 4Q23 同业资产和金融投资分类口径发生变化, 在与金融机构间开展的黄金租借业务中, 租出端由“贵金属”重分类至“拆出资金”, 租入端由“交易性金融负债”重分类至“拆入资金”; 3Q23 相应重述。

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 9: 平安银行比年初新增贷款占比

	存量结构					比年初新增占比				
	2022	1Q23	1H22	3Q23	2023	2022	1Q23	1H22	3Q23	2023
农、林、牧、渔业	0.1%		0.1%		0.1%	-0.5%		-0.9%		0.6%
制造业	5.5%		5.7%		5.9%	9.9%		12.8%		22.3%
建筑业	1.4%		1.3%		1.6%	-0.8%		-1.0%		8.8%
采掘业	0.6%		0.4%		0.5%	-1.2%		-4.7%		-1.4%
房地产业	8.5%		8.0%		7.5%	-2.1%		-6.9%		-35.9%
交通运输、仓储和邮政业	1.6%		1.5%		1.8%	0.9%		-0.9%		10.6%
电力、燃气及水的生产和供应企业	1.0%		1.1%		1.1%	2.7%		3.0%		5.7%
批发零售业	3.8%		3.6%		4.4%	7.9%		-2.5%		33.7%
卫生、社会保障和社会服务业	6.6%		6.7%		7.2%	2.4%		8.8%		34.5%
个人按揭贷款	8.5%	8.3%	8.4%	8.6%	8.9%	1.9%	0.7%	5.0%	11.4%	24.4%
持证抵押贷款	0.0%	15.5%	16.0%	16.5%		-141.3%	482.9%	501.7%	582.0%	
信用卡	17.4%	16.3%	16.1%	15.8%	15.1%	-16.1%	-15.7%	-22.7%	-38.2%	-82.5%
新一贷	5.2%	4.8%	4.5%	3.8%		5.8%	-7.7%	-19.4%	-44.4%	
汽车金融贷款	9.6%	9.3%	9.2%	9.0%	8.9%	7.5%	-1.1%	-4.0%	-13.5%	-23.7%
个人贷款总额	61.5%	59.8%	60.1%	59.8%	58.0%	51.6%	9.7%	16.8%	0.9%	-88.9%
对公贷款总额	32.6%	33.8%	33.9%	34.3%	35.7%	32.3%	72.5%	74.0%	92.9%	166.9%
票据	5.9%	6.3%	6.0%	5.9%	6.3%	16.1%	17.8%	9.2%	6.2%	22.0%

资料来源: 公司报告, 中泰证券研究所

- 负债端: 总负债同比增 4.7%, 总存款同比增 3.2%, 总存款增速低于总负债增速。1、负债结构: 存款、发债和同业负债分别占计息负债比重 71%、13.6%和 15.4%, 占比较 3Q23 变动-0.6、-0.1 和+0.6pcts, 存款占比边际下降。2、存款情况: 4Q23 单季新增存款 26.1 亿元, 较去年同期少增 990 亿。对公存款增量仍然承压。

图表 10: 平安银行日均单季负债增速和结构占比

	环比增速				占比计息负债			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
吸收存款	2.8%	-0.8%	1.8%	0.1%	71.3%	70.3%	71.6%	71.0%
—企业存款	-0.8%	-3.2%	0.7%	-1.2%	48.8%	47.0%	47.3%	46.3%
—个人存款	11.7%	4.3%	3.9%	2.6%	22.5%	23.3%	24.3%	24.7%
发行债务证券	-6.0%	3.2%	-1.9%	0.5%	13.6%	13.9%	13.7%	13.6%
同业业务及其他	18.1%	5.1%	-6.5%	5.5%	15.1%	15.8%	14.8%	15.4%
计息负债总计	3.5%	0.6%	-0.1%	0.9%				
绝对值 (百万元)								
单季新增存款	93,944	-27,781	59,595	2,612				
新增企业存款	-19,307	-74,561	15,914	-28,092				
新增居民存款	113,251	46,780	43,681	30,704				

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 11: 平安银行日均单季存款增速和结构占比

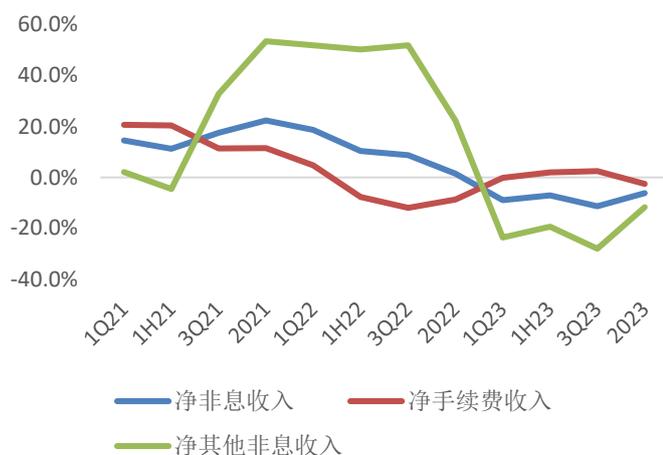
	环比增速				结构			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
吸收存款	2.8%	-0.8%	1.8%	0.1%	71.3%	70.3%	71.6%	71.0%
—企业存款	-0.8%	-3.2%	0.7%	-1.2%	48.8%	47.0%	47.3%	46.3%
其中: 活期	0.0%	3.1%	1.6%	-3.0%	18.9%	19.4%	19.7%	19.0%
定期	-1.4%	-7.2%	0.1%	0.0%	29.9%	27.5%	27.6%	27.3%
其中: 国库及协议存款	-24.8%	25.8%	16.8%	0.3%	1.2%	1.6%	1.8%	1.8%
—个人存款	11.7%	4.3%	3.9%	2.6%	22.5%	23.3%	24.3%	24.7%
其中: 活期	9.2%	-7.1%	-1.1%	-0.6%	5.6%	5.2%	5.2%	5.1%
定期	12.5%	8.1%	5.3%	3.5%	16.9%	18.1%	19.1%	19.6%
计息负债总计	3.5%	0.6%	-0.1%	0.9%				

注: 4Q21 存款分类口径发生变化, 将保证金存款划入企业和居民定活期; 3Q21 相应重述

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

#### 1.4 净非息收入: 手续费承压, 其他非息边际有所好转

- 净非息收入同比下降 6.1% (VS 1-3Q23 同比-11.3%), 净手续费收入同比-2.6% (VS 1-3Q23 同比+2.5%), 净其他非息收入同比-11.7% (VS 1-3Q23 同比-28%)。2023 年, 净非息、净手续费和净其他非息收入分别占比营收 28.4%、17.9%和 10.5%。

**图表 12: 平安银行净非息收入同比增速**


来源: 公司财报, 中泰证券研究所

**图表 13: 平安银行净非息收入占比营收情况**


来源: 公司财报, 中泰证券研究所

### 1.5 资产质量: 四季度不良生成抬头, 信用卡不良上升较为明显

- **1、不良维度: 不良生成环比抬头, 不良率有所抬升。**4 季度不良生成 4.32%、环比上升 3.36 个点。尽管四季度继续加大了核销力度, 但在不良生成的影响下, 不良率环比上升 2bp 至 1.06%。关注类占比 1.75%, 环比下降 2bp。
- **2、逾期维度: 逾期率环比改善。**逾期率 1.42%, 环比下降 1bp。逾期占比不良为 134.73%, 环比下降 3.1 个点。
- **3、拨备维度: 安全边际相对平稳。**拨备覆盖率 277.63%, 环比下降 5 个百分点。拨贷比 2.94%, 环比持平。

图表 14: 平安银行资产质量

	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	环比变动	同比变动
<b>不良维度</b>							
不良率	1.05%	1.05%	1.03%	1.04%	1.06%	0.02%	0.01%
不良净生成率(单季年化)	3.06%	2.04%	2.34%	0.96%	2.85%	1.89%	-0.21%
不良净生成率(累计年化)	2.24%	2.04%	2.23%	1.82%	2.10%	0.28%	-0.14%
不良核销转出率	208.27%	181.08%	210.35%	170.71%	196.74%	26.03%	-11.53%
关注类占比	1.82%	1.75%	1.74%	1.77%	1.75%	-0.02%	-0.07%
(关注+不良)/贷款总额	2.87%	2.80%	2.77%	2.81%	2.81%	0.00%	-0.06%
关注+不良净生成率(单季年化)	4.42%	2.00%	2.30%	1.04%	2.74%	1.70%	-1.68%
<b>逾期维度</b>							
逾期率	1.56%	1.53%	1.40%	1.43%	1.42%	-0.01%	-0.14%
逾期60天以上/贷款总额	0.87%	0.88%	0.85%	0.83%	0.78%	-0.05%	-0.09%
逾期90天以上/贷款总额	0.73%	0.74%	0.69%	0.69%	0.62%	-0.07%	-0.11%
逾期90天以上净生成率(单季年化)	2.73%	2.05%	2.22%	0.92%	2.53%	1.61%	-0.20%
逾期净生成率(单季年化)	3.24%	1.95%	1.91%	1.05%	2.74%	1.69%	-0.50%
逾期/不良	149.28%	145.57%	135.94%	137.84%	134.73%	-3.11%	-14.55%
逾期90天以上/不良贷款余额	69.24%	70.56%	67.00%	66.32%	59.16%	-7.16%	-10.08%
<b>拨备维度</b>							
信用成本(累积)	2.01%	1.55%	1.63%	1.66%	1.87%	0.21%	-0.14%
拨备覆盖率	290.28%	290.40%	291.51%	282.62%	277.63%	-4.99%	-12.65%
拨备/贷款总额	3.04%	3.05%	3.00%	2.94%	2.94%	0.00%	-0.10%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 具体对公与零售不良情况: 对公不良率小幅微升, 信用卡不良暴露明显。总对公不良率在低位环比小幅抬升 2bp 至 0.63%。零售贷款不良率环比上升 4BP 至 1.35%, 分子分母两端共同作用下信用卡贷款不良率环比上升 13bp 至 2.77%, 按揭贷款不良率明显改善, 下行 11bp 至 0.3%。

图表 15: 平安银行对公与零售不良率变动 (%)

%	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	环比	同比
<b>企业贷款</b>	0.61	0.51	0.54	0.61	0.63	0.02	0.02
其中: 一般企业贷款	0.72	0.6	0.64	0.72	0.74	0.02	0.02
贴现							
<b>个人贷款</b>	1.32	1.41	1.35	1.33	1.37	0.04	0.05
其中: 住房按揭贷款	0.37	0.32	0.32	0.41	0.3	-0.11	-0.07
新一贷	1.28	1.6	1.45	1.81			
汽车金融贷款	1.26	1.53	1.38	1.28			
信用卡应收账款	2.68	2.81	2.88	2.64	2.77	0.13	0.09
其他(注)	1.32	1.58	1.31	1.44			
<b>发放贷款和垫款本金总额</b>	1.05	1.05	1.03	1.04	1.06	0.02	0.01

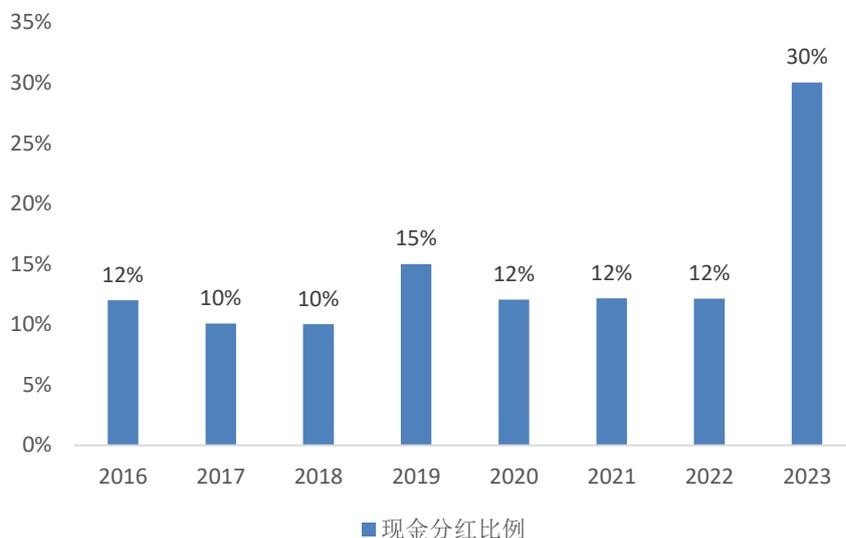
注: 19 年年报对 18 年按揭、其他类不良率进行了重述; 按揭口径加入“持证抵押贷款”, 其他类口径加入“个人经营贷”

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

## 1.6 其他

- 分红比例明显提升，由过往的 12% 左右提升至 30%。

图表 16: 平安银行现金分红比例



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 前十大股东变动: 1、增持: 华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金增持 0.04 个点至 0.37。2、减持: 香港中央结算有限公司减持 1.43 个点至 3.81%; 易方达上证 50 指数增强型证券投资基金减持 0.07 个点至 0.27%。3、新进: 胡茂响新进入十大股东, 持股比例 0.27%。

图表 17: 平安银行前十大股东持股情况 (2023)

十大股东明细	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
中国平安保险(集团)股份有限公司	不变	9,618,540,236	0	49.56	0.00
中国平安人寿保险股份有限公司	不变	1,186,100,488	0	6.11	0.00
香港中央结算有限公司	减持	739,915,586	-277,826,570	3.81	-1.43
中国平安人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	不变	440,478,714	0	2.27	0.00
中国证券金融股份有限公司	不变	429,232,688	0	2.21	0.00
华泰柏瑞沪深300交易型开放式指数证券投资基金	增持	71,708,438	8,250,800	0.37	0.04
深圳中电投资有限公司	不变	62,523,366	0	0.32	0.00
和谐健康保险股份有限公司-万能产品	不变	58,894,176	0	0.30	0.00
易方达上证50指数增强型证券投资基金	减持	52,383,468	-13,700,000	0.27	-0.07
胡茂响	新进	51,630,000		0.27	
合计		12,711,407,160		65.49	

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 投资建议: 公司 2024E、2025E、2026E PB 0.46X/0.42X/0.38X。公司在经济低谷期修炼内功, 调优客群, 调降风险偏好, 预计 24 年能看到公司做实资产质量红利释放。另公司背靠集团科技与综合金融, 对公、零售业务拓展均具有明显优势, 中长期看, 有望转型为优质银行。建议投资者积极关注其转型力度。
- 根据平安银行 2023 年报, 我们调整盈利预测, 预计 2024-2025 年归母净利润为 477 亿和 488 亿 (前值为 518 亿和 551 亿)。
- 风险提示: 经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 18: 平安银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	4.35	4.24	4.14	4.04	净利息收入	117,991	113,925	114,972	116,239
PB	0.49	0.46	0.42	0.38	手续费净收入	29,430	26,487	26,487	26,487
EPS	2.35	2.41	2.47	2.53	营业收入	164,699	156,826	158,694	160,823
BVPS	20.74	22.41	24.64	26.91	业务及管理费	(45,959)	(47,048)	(47,608)	(48,247)
每股股利	0.72	0.30	0.30	0.31	拨备前利润	116,812	107,892	109,139	110,577
<b>盈利能力</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	拨备	(59,094)	(46,691)	(46,539)	(46,539)
净息差	2.20%	2.05%	2.01%	1.97%	税前利润	57,718	61,201	62,600	64,038
贷款收益率	5.46%	5.25%	5.25%	5.18%	税后利润	46,455	47,737	48,828	49,950
生息资产收益率	4.24%	4.07%	4.08%	4.05%	归属母公司净利润	46,455	47,737	48,828	49,950
存款付息率	2.25%	2.20%	2.20%	2.18%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
计息负债成本率	2.29%	2.23%	2.22%	2.18%	贷款总额	3,407,509	3,509,734	3,650,123	3,796,128
ROAA	0.85%	0.84%	0.81%	0.78%	债券投资	1,390,905	1,432,632	1,489,937	1,549,534
ROAE	12.11%	11.40%	10.70%	9.99%	同业资产	425,134	403,877	383,683	364,499
成本收入比	27.90%	30.00%	30.00%	30.00%	生息资产	5,494,524	5,627,004	5,809,330	6,000,354
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产总额	5,587,116	5,840,516	6,196,967	6,574,717
净利息收入	-9.30%	-3.40%	0.90%	1.10%	存款	3,407,295	3,509,514	3,684,990	3,869,240
营业收入	-8.40%	-4.80%	1.20%	1.30%	同业负债	783,785	901,353	991,488	1,090,637
拨备前利润	-9.10%	-7.60%	1.20%	1.30%	发行债券	728,328	764,744	802,981	843,130
归属母公司净利润	2.10%	2.80%	2.30%	2.30%	计息负债	4,919,408	5,175,611	5,479,459	5,803,007
净手续费收入	-2.60%	-10.00%	0.00%	0.00%	负债总额	5,114,788	5,335,681	5,648,927	5,982,481
贷款余额	2.35%	3.00%	4.00%	4.00%	股本	19,406	19,406	19,406	19,406
生息资产	4.80%	2.40%	3.20%	3.30%	归属母公司股东权益	472,328	504,835	548,040	592,236
存款余额	2.86%	3.00%	5.00%	5.00%	所有者权益总额	472,328	504,835	548,040	592,236
计息负债	5.30%	5.20%	5.90%	5.90%	<b>资本状况:</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资本充足率	13.43%	12.94%	12.75%	12.65%
不良率	1.06%	1.04%	1.02%	1.00%	核心资本充足率	9.22%	9.08%	9.17%	9.30%
拨备覆盖率	269.80%	211.50%	160.80%	109.00%	杠杆率	11.83	11.57	11.31	11.10
拨贷比	2.86%	2.20%	1.64%	1.09%	RORWA	0.99%	0.95%	0.90%	0.86%
不良净生成率	2.47%	1.90%	1.80%	1.80%	风险加权系数	85.64%	89.30%	90.90%	91.67%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。