

平安银行(000001)

点评报告

行业公司研究——银行行业一

证券研究报告

平安，是福！

——平安银行更新报告

✍️ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
✍️ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
✉️ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

平安银行股价调整至价值区间，为新的一年投资创造绝佳机会。

投资要点

□ 战略清晰继续升级

2021年12月11日，平安银行召开2022年全行工作会议，谢永林董事长明确提出2022年将发力包括“对公用户转客户”、“信用卡腾飞”、“银保新模式突破”、“资金同业数据链价值挖掘”等在内的十项重点业务，战略清晰继续升级。

□ 银保贡献零售增量

银保业务团队快速壮大，有望成为零售新增长点。①**团队增强**：根据券商中国，平安银行银保团队远期将扩张到1-2万人规模。且团队均为精兵强将，并非传统寿险代理人模式，需要“搞定”的客户是中高端财富客群。根据平安票号，目前银保团队成员中约有23%来自外资银行、外资寿险公司，约45%曾有高素质、高产能团队的管理经验，约36%的个人业绩达MDRT标准及以上。②**机制优异**：采用“职业+创业”激励模式，即固定底薪和职位津贴，加上销售津贴，激励机制优异。③**模式共赢**：银保业务有望实现银行和集团共赢。集团受益于产品销售；银行受益于集团赋能，产品有望更加定制化、更符合银行客户需求，既增强平安银行的财富业务竞争力，同时贡献中收(保险代理费率远高于公募)。团队快速扩张加激励机制灵活，**银保成长性已经初见端倪**，据平安票号，2021年双十二平安银行银保中收预收同比翻倍，未来有望贡献零售中收新增长点。

□ 对公发力用户经营

对公客户经营模式升级，客户基础提升空间广阔。①**模式升级**：平安银行提出将对公“用户转客户”，即通过“星云平台、开放银行、数字口袋”等渠道批量触达客户，并通过匹配产品、权益和客户转介实现用户转化，夯实客群基础。②**空间广阔**：平安银行拥有600+万对公用户，且受益于生态扩张仍在快速增长，21H1数字口袋用户数较年初高增60%。目前平安银行对公客户数量约50万户，未来从用户到客户的转化空间巨大。

□ 地产风险预计可控

市场高度关注地产风险，我们认为平安银行受影响有限。①**表内敞口**：风险偏好较低。统计房企披露数据，推算平安银行地产敞口里国企占比为61%；21H1平安对公贷款收益率为4.08%，为上市股份行第三低，按照风险收益匹配的原则，推测平安银行对公贷款风险偏好较低。②**表外敞口**：预计影响有限。推测平安银行有部分房地产信托产品代销业务，但考虑打破刚兑背景下客户风险自担原则，预计对银行影响有限。③**政策纠偏**：正在印证当中。多方政策下预计地产风险高位已过。中央经济工作会议提出因城施策促进房地产业良性循环和健康发展；据财联社，银保监会发文鼓励优质地产企业并购出险地产企业项目。

□ 盈利增速有望领跑

平安银行盈利动能显著增强，利润有望保持高增。①**盈利动能**：平安银行不良包袱已消化完毕，不良和拨备水平均来到2015年以来最优。零售和对公战略升级，有望支撑盈利快增；②**资本压力**：随着资本监管趋严，平安银行通过盈利实现内生增长的必要性提升，预计盈利增速仍将保持上市银行领头羊位置。

□ 盈利预测与估值

战略清晰继续升级，股价进入价值区间，重申首推组合。预计平安银行2021-2023年归母净利润同比增长28.25%/15.11%/15.33%，对应BPS 16.84/18.71/20.88

评级

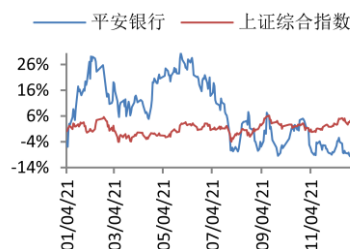
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥16.48

单季度业绩

元/股

3Q/2021 0.60
2Q/2021 0.38
1Q/2021 0.52
4Q/2020 0.34



公司简介

相关报告

- 《有惊无险，业绩报喜——平安银行2021年三季度报点评》2021.10.21
- 《增持显信心，倒车让上车——平安银行高管增持点评》2021.09.08
- 《第二增长曲线已经形成——平安银行更新报告》2021.09.02
- 《转型以来最优答卷——平安银行2021年一季报点评》2021.04.21

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

联系人: 陈建宇/徐安妮

元股。现价对应 PB 估值 0.98/0.88/0.79 倍。维持目标价 33.03 元，对应 2021 年 PB 1.77x，现价对应 2021 年 PB 0.88x，现价空间 100%。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	153,542	170,470	192,974	219,300
(+/-)	11.30%	11.02%	13.20%	13.64%
归母净利润	28,928	37,100	42,706	49,255
(+/-)	2.60%	28.25%	15.11%	15.33%
每股净资产(元)	15.16	16.84	18.71	20.88
P/B	1.09	0.98	0.88	0.79

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	283,982	298,554	328,409	361,250	净利息收入	99,650	107,049	119,599	136,099
同业资产	272,484	299,732	320,714	343,164	净手续费收入	43,481	52,177	61,569	70,804
贷款总额	2,666,297	3,039,579	3,465,120	3,950,236	其他非息收入	10,411	11,244	11,806	12,396
贷款减值准备	-62,821	-86,921	-114,053	-144,424	营业收入	153,542	170,470	192,974	219,300
贷款净额	2,610,841	2,952,657	3,351,067	3,805,812	税金及附加	-1,525	-1,692	-1,931	-2,206
证券投资	1,143,611	1,232,275	1,230,605	1,216,204	业务及管理费	-44,690	-49,617	-56,167	-63,830
其他资产	157,596	193,483	211,587	231,636	营业外净收入	-155	0	0	0
资产合计	4,468,514	4,976,701	5,442,382	5,958,066	拨备前利润	107,172	119,161	134,876	153,265
同业负债	670,458	690,572	711,289	732,628	资产减值损失	-70,418	-72,019	-80,612	-90,679
存款余额	2,673,118	2,940,430	3,234,473	3,557,920	税前利润	36,754	47,141	54,265	62,586
应付债券	611,865	811,480	913,328	1,027,959	所得税	-7,826	-10,041	-11,558	-13,331
其他负债	148,942	137,396	150,281	164,490	税后利润	28,928	37,100	42,706	49,255
负债合计	4,104,383	4,579,878	5,009,371	5,482,996	归属母公司净利润	28,928	37,100	42,706	49,255
股东权益合计	364,131	396,823	433,011	475,070	归属母公司普通股股东净利润	27,234	35,071	40,677	47,226
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	10.77%	7.42%	11.72%	13.80%	不良贷款余额	31,390	31,844	35,983	40,995
手续费净增速	18.34%	20.00%	18.00%	15.00%	不良贷款净生成率	2.40%	0.90%	1.10%	1.10%
非息净收入增速	12.28%	17.68%	15.70%	13.39%	不良贷款率	1.18%	1.05%	1.04%	1.04%
拨备前利润增速	11.91%	11.19%	13.19%	13.63%	拨备覆盖率	201%	273%	317%	352%
归属母公司净利润增速	2.60%	28.25%	15.11%	15.33%	拨贷比	2.37%	2.86%	3.29%	3.66%
盈利能力					流动性				
ROAE	9.60%	11.29%	11.79%	12.30%	贷存比	99.74%	103.37%	107.13%	111.03%
ROAA	0.69%	0.79%	0.82%	0.86%	贷款/总资产	59.67%	61.08%	63.67%	66.30%
RORWA	0.97%	1.11%	1.15%	1.21%	平均生息资产/平均总资产	97.72%	97.79%	98.04%	98.38%
生息率	4.54%	4.33%	4.40%	4.48%	每股指标(元)				
付息率	2.37%	2.23%	2.27%	2.27%	EPS	1.40	1.81	2.10	2.43
净利差	2.17%	2.10%	2.14%	2.22%	BVPS	15.16	16.84	18.71	20.88
净息差	2.42%	2.32%	2.34%	2.43%	每股股利	0.18	0.23	0.27	0.31
成本收入比	29.11%	29.11%	29.11%	29.11%	估值指标				
资本状况					P/E	11.74	9.12	7.86	6.77
资本充足率	13.29%	12.49%	12.46%	12.48%	P/B	1.09	0.98	0.88	0.79
核心资本充足率	10.91%	10.54%	10.56%	10.64%	P/POP	2.98	2.68	2.37	2.09
风险加权系数	70.53%	71.55%	71.55%	71.55%	股息收益率	1.09%	1.40%	1.62%	1.86%
股息支付率	12.07%	12.10%	12.10%	12.10%					

资料来源: wind, 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“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>