

平安银行(000001)

利润藏在拨备里

——2021年平安银行业绩快报点评

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

报告导读

利润藏在拨备里，若拨备覆盖率与 Q3 持平，全年净利润增速可达 42%。

投资要点

数据概览

2021 年归母净利润同比+25.6%，营收同比+10.3%。ROE 10.9%，同比+1.3pc；不良率 1.02%，环比-3bp；拨备覆盖率 288%，环比+20pc。

核心观点

1、为何利润增速边际回落？

经济增速下行叠加 20Q4 高基数背景下，平安银行利润更多“藏”在了拨备里面，而非真实盈利能力减弱。21Q4 拨备覆盖率环比大幅提升 20pc，如拨备水平环比三季度持平，利润增速可高达 42%，盈利动能实际非常强劲。

2、营收动能是否继续改善？

2021Q4 单季营收同比+14.1%，增速环比+2.9pc，延续第三季度的改善趋势。展望未来，随着信用卡业务恢复以及 AUM 增速回升，预计营收仍将较快增长。

3、不良率有无受地产影响？

2021A 末不良率环比-3bp 至 1.02%，达到 2014 年以来最优水平，推测房地产贷款不良率环比仍在改善，这可以打消部分投资者对于平安银行地产贷款风险的疑虑。逾期 60+ 偏离度 85%，同样在历史低位，显示资产质量扎实、稳定。

盈利预测及估值

预计平安银行 2022-2023 年归母净利润同比增长 15.40%/15.36%，对应 BPS 18.56/20.65 元股。现价对应 PB 估值 0.91/0.82 倍。维持目标价 33.03 元，对应 2022 年 PB 1.78x，现价对应 2022 年 PB 0.91x，现价空间 95%。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E
主营收入	153,542	169,383	188,975	210,692
(+/-)	11.30%	10.32%	11.57%	11.49%
归母净利润	28,928	36,336	41,930	48,371
(+/-)	2.60%	25.61%	15.40%	15.36%
每股净资产(元)	15.16	16.77	18.56	20.65
P/B	1.12	1.01	0.91	0.82

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥16.98

单季度业绩

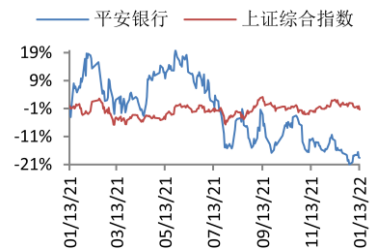
元/股

3Q/2021 0.60

2Q/2021 0.38

1Q/2021 0.52

4Q/2020 0.34



公司简介

相关报告

- 1《平安，是福！——平安银行更新报告》2022.01.03
- 2《有惊无险，业绩报喜——平安银行2021年三季报点评》2021.10.21
- 3《增持显信心，倒车让上车——平安银行高管增持点评》2021.09.08
- 4《增持显信心，倒车让上车——平安银行高管增持点评》2021.09.06
- 5《第二增长曲线已经形成——平安银行更新报告》2021.09.02

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

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	300,726	330,798	363,878	净利息收入	99,650	107,091	117,181	129,510
同业资产	272,484	299,732	329,706	362,676	净手续费收入	43,481	49,134	57,978	66,674
贷款总额	2,666,297	3,063,448	3,492,331	3,981,257	其他非息收入	10,411	13,159	13,817	14,508
贷款减值准备	-62,821	-90,114	-116,537	-143,285	营业收入	153,542	169,383	188,975	210,692
贷款净额	2,610,841	2,973,334	3,375,794	3,837,972	税金及附加	-1,525	-1,669	-1,884	-2,119
证券投资	1,143,611	1,275,671	1,293,596	1,296,034	业务及管理费	-44,690	-49,301	-55,003	-61,324
其他资产	157,596	71,918	215,596	237,062	营业外净收入	-155	6	0	0
资产合计	4,468,514	4,921,380	5,545,490	6,097,622	拨备前利润	107,172	118,419	132,088	147,249
同业负债	670,458	737,504	811,254	892,380	资产减值损失	-70,418	-72,249	-78,810	-85,786
存款余额	2,673,118	2,961,819	3,258,001	3,583,801	税前利润	36,754	46,171	53,279	61,463
应付债券	611,865	811,480	892,628	981,891	所得税	-7,826	-9,834	-11,348	-13,092
其他负债	148,942	15,129	153,460	168,806	税后利润	28,928	36,336	41,930	48,371
负债合计	4,104,383	4,525,932	5,115,344	5,626,878	归属母公司净利润	28,928	36,336	41,930	48,371
股东权益合计	364,131	395,448	430,146	470,744	归属母公司普通股股东净利润	27,234	33,636	39,230	45,671
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%	7.47%	9.42%	10.52%	不良贷款余额	31,390	31,244	36,197	41,311
手续费净增速	18.34%	13.00%	18.00%	15.00%	不良贷款净生成率	2.40%	0.88%	1.10%	1.10%
非息净收入增速	12.28%	15.59%	15.25%	13.08%	不良贷款率	1.18%	1.02%	1.04%	1.04%
拨备前利润增速	11.91%	10.49%	11.54%	11.48%	拨备覆盖率	201%	288%	322%	347%
归属母公司净利润增速	2.60%	25.61%	15.40%	15.36%	拨贷比	2.37%	2.94%	3.34%	3.60%
盈利能力					流动性				
ROAE	9.60%	10.86%	11.44%	12.00%	贷存比	99.74%	103.43%	107.19%	111.09%
ROAA	0.69%	0.76%	0.79%	0.83%	贷款/总资产	59.67%	60.71%	62.98%	65.29%
RORWA	0.97%	1.07%	1.11%	1.16%	平均生息资产/平均总资产	97.72%	97.81%	98.06%	98.34%
生息率	4.54%	4.33%	4.34%	4.34%	每股指标(元)				
付息率	2.37%	2.23%	2.26%	2.26%	EPS	1.40	1.73	2.02	2.35
净利差	2.17%	2.10%	2.07%	2.08%	BVPS	15.16	16.77	18.56	20.65
净息差	2.42%	2.30%	2.26%	2.26%	每股股利	0.18	0.23	0.26	0.30
成本收入比	29.11%	29.11%	29.11%	29.11%	估值指标				
资本状况					P/E	12.10	9.80	8.40	7.21
资本充足率	13.29%	12.30%	12.18%	12.12%	P/B	1.12	1.01	0.91	0.82
核心资本充足率	10.91%	10.35%	10.30%	10.29%	P/POP	3.07	2.78	2.49	2.24
风险加权系数	70.53%	71.55%	71.55%	71.55%	股息收益率	1.06%	1.33%	1.54%	1.78%
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>