

平安银行 (000001.SZ)

增持
2021 年报点评：业绩增速稳中有升，资产质量持续改善

核心观点

2021 年业绩符合预期，增速稳中有升。2021 全年营收 1694 亿元，同比增长 10.3%，增速较前三季度回升 1.2 个百分点，主要是其他非息收入贡献；全年 PPOP 同比增长 11.6%，增速较前三季度回升 2.9 个百分点；全年归母净利润 363 亿元，同比增长 25.6%，增速较前三季度降低 4.5 个百分点，主要是基数原因导致，剔除基数因来看，全年归母净利润两年平均增长 13.5%，较前三季度回升 2.4 个百分点。2021 年加权 ROE10.9%，同比回升 1.3 个百分点。

资产规模稳健扩张。2021 年总资产同比增长 10.1%至 4.92 万亿元，增速比前期略有下降；不过公司零售 AUM 仍然维持两位数增长，年末零售 AUM 达到 3.18 万亿元，同比增长 21.3%。此外，存款同比增长 10.9%至 2.99 万亿元，贷款同比增长 14.9%至 2.98 万亿元；年末核心一级资本充足率 8.60%，较三季末基本持平。

净息差降幅逐季收窄，手续费净收入增长稳定。公司全年净息差 2.79%，同比降低 9bps，主要是零售贷款优化调整，向低风险客群倾斜，以及企业贷款收益率随行就市下降等多重因素影响，导致贷款收益率下降明显快于负债成本。从单季净息差来看，四季度单季净息差 2.74%，环比三季度降低 1bp，基本上保持稳定，且降幅逐季收窄。手续费方面，2021 年手续费净收入同比增长 11.5%，主要是手续费相关支出减少推动。

不良边际生成放缓，拨备覆盖率持续回升。2021 年以来资产质量总体而言持续改善，测算的 2021 年不良生成率 1.80%，同比降低 60bps。公司年末拨备覆盖率达到 288%，较三季末上升 20 个百分点，较年初上升 87 个百分点。此外，公司年末不良率 1.02%，逐季回落；关注率 1.42%，较年初上升，主要是口径调整导致，剔除口径因素后较年初下降 2bps；不良偏离度 73%，较年初下降 2 个百分点。

投资建议：维持“增持”评级。我们根据最新 LPR 调整等因素小幅调整盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 419/479/548 亿元，同比增速 15.3%/14.3%/14.4%；摊薄 EPS 为 2.01/2.32/2.68 元；当前股价对应 PE 为 6.9/6.0/5.2x，PB 为 0.75/0.67/0.60x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

公司研究·财报点评

银行·股份制银行 II

证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn S0980519010001
证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn S0980518070002

证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn S0980520030002

基础数据

投资评级 增持(维持)
 合理估值 16.40 - 20.40 元
 收盘价 13.84 元
 总市值/流通市值 268579/268579 百万元
 52 周最高价/最低价 25.16/13.22 元
 近 3 个月日均成交额 1907.41 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《平安银行-000001-2021 年业绩快报点评：拨备覆盖率大幅提升》——2022-01-14
 《平安银行-000001-2021 年三季报点评：利润大幅增长，营收增速回升》——2021-10-21
 《平安银行-000001-2021 年半年报点评：净利润超预期，资产质量优异》——2021-08-20
 《平安银行-000001-2021 年一季度点评：资产质量改善推动利润增速回升》——2021-04-21
 《平安银行-000001-2020 年报点评：存量不良大幅出清》——2021-02-02

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	153,542	169,383	181,112	196,117	210,515
(+/-%)	11.3%	10.3%	6.9%	8.3%	7.3%
净利润(百万元)	28,928	36,336	41,882	47,886	54,797
(+/-%)	2.6%	25.6%	15.3%	14.3%	14.4%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.73	2.01	2.32	2.68
总资产收益率	0.69%	0.77%	0.81%	0.86%	0.91%
净资产收益率	10.2%	11.7%	12.2%	12.6%	13.0%
市盈率 (PE)	9.3	8.0	6.9	6.0	5.2
股息率	1.3%	1.6%	1.9%	2.2%	2.5%
市净率 (PB)	0.91	0.83	0.75	0.67	0.60

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

表1：公司盈利增长归因分析

	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
生息资产规模	12.7%	13.0%	12.7%	12.2%
广义净息差	-6.9%	-7.4%	-4.8%	-5.1%
中间业务	2.8%	2.9%	0.7%	0.8%
其他非息收入	1.6%	-0.3%	0.5%	2.3%
营业成本	-0.3%	-0.1%	-0.4%	1.3%
资产减值	3.0%	20.3%	19.0%	9.8%
其他因素	5.6%	0.2%	2.4%	4.2%
归母净利润同比	18.5%	28.5%	30.1%	25.6%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

每股指标（元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表（十亿元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.49	1.73	2.01	2.32	2.68	营业收入	154	169	181	196	211
BVPS	15.16	16.77	18.56	20.61	22.99	其中：利息净收入	113	120	130	141	151
DPS	0.18	0.23	0.26	0.30	0.34	手续费净收入	30	33	35	38	41
						其他非息收入	10	16	17	18	18
						营业支出	117	123	128	136	141
						其中：业务及管理费	45	48	51	56	60
						资产减值损失	70	74	75	78	80
						其他支出	2	2	2	2	2
						营业利润	37	46	53	60	69
						其中：拨备前利润	107	120	128	139	149
						营业外净收入	(0)	(0)	0	0	0
						利润总额	37	46	53	60	69
						减：所得税	8	10	11	13	14
						净利润	29	36	42	48	55
						归母净利润	29	36	42	48	55
						其中：普通股股东净利润	29	33	39	45	52
						分红总额	3	4	5	6	7
						营业收入同比	11.3%	10.3%	6.9%	8.3%	7.3%
						其中：利息净收入同比	0.0%	7.2%	7.7%	8.5%	7.5%
						手续费净收入同比	0.0%	11.5%	5.0%	9.0%	8.0%
						归母净利润同比	2.6%	25.6%	15.3%	14.3%	14.4%
资产负债表（十亿元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
总资产	4,469	4,921	5,364	5,793	6,199						
其中：贷款	2,611	2,985	3,373	3,778	4,193						
非信贷资产	1,858	1,937	1,992	2,016	2,006						
总负债	4,104	4,526	4,934	5,323	1,810						
其中：存款	2,696	2,991	3,290	3,586	3,872						
非存款负债	1,408	1,535	1,645	1,738	1,810						
所有者权益	364	395	430	470	516						
其中：总股本	19	19	19	19	19						
普通股东净资产	294	326	360	400	446						
总资产同比	13.4%	10.1%	9.0%	8.0%	7.0%						
贷款同比	15.6%	14.3%	13.0%	12.0%	11.0%						
存款同比	9.6%	10.9%	10.0%	9.0%	8.0%						
贷存比	97%	100%	103%	105%	108%						
非存款负债/负债	34%	34%	33%	33%	32%						
权益乘数	12.3	12.4	12.5	12.3	12.0						
资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
不良贷款率	1.18%	1.02%	1.02%	1.02%	1.02%						
信用成本率	3.08%	2.83%	2.52%	2.32%	2.11%						
拨备覆盖率	201%	288%	301%	318%	334%						
资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
ROA	0.69%	0.77%	0.81%	0.86%	0.91%						
ROE	10.2%	11.7%	12.2%	12.6%	13.0%						
核心一级资本充足率	8.69%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						
一级资本充足率	10.91%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032