

## 银行

## 平安银行 (000001.SZ)

## 维持

报告原因：定期报告

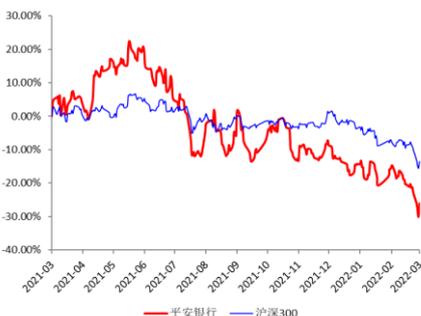
营收增速环比提升，资产质量持续改善

增持

2022年3月10日

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2022年3月10日

收盘价(元):	13.84
年内最高/最低(元):	25.16/13.22
流通A股/总股本(亿):	194.06/194.06
流通A股市值(亿):	1129.43
总市值(亿):	2685.78

### 基础数据：2021年12月31日

基本每股收益	1.73
摊薄每股收益:	1.73
每股净资产(元):	16.77
净资产收益率:	10.85

分析师:

刘丽  
执业登记编码: S0760511050001  
邮箱: liuli2@sxzq.com  
电话: 0351-8686794

孙田田

执业登记编码: S0760518030001  
邮箱: suntiantian@sxzq.com  
电话: 0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层  
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层  
山西证券股份有限公司  
http://www.i618.com.cn

### 事件描述

- 公司2021年实现营业收入1693.83亿元,同比增长10.3%;净利润363.36亿元,同比增长25.6%;平均ROA 0.77%,增加0.08个百分点;加权平均ROE 10.85%,增加1.27个百分点。

### 事件点评

- 规模扩张和息差企稳带动利息收入改善。**1) **营收增速走出低点:** 公司全年营业收入及净利润分别增长10.32%和25.61%,上半年增长8.11%和28.55%;其中,利息净收入增长大幅改善,全年增长20.76%,上半年增长6.80%,增速提升明显。规模增长和息差变化对净利润的推动力度也进一步提升,同时随着风险逐步出清,拨备计提下降推动净利润增速提升。2) **存款成本优化,息差逐步企稳:** 全年发放贷款总额增长14.9%,平均收益率6.23%,受市场利率和降低实体经济融资成本影响,生息资产收益率4.95%,较同期下降15个BP;负债成本端优化,吸收存款成本下降19个BP,计息负债平均成本率2.21%,下降11个BP。得益于成本端结构优化,净息差下降幅度收窄,2021年净息差2.79%,同比下降9个基点,四季度单季度净息差2.74%,与三季度基本持平,净息差压力边际改善。3) **投资收益拉动非息收入增长:** 实现非息收入490.47亿元,同比增长22.4%。主要是由于财富管理、理财业务手续费净收入增加,同时债券投资带来的投资收益及公允价值变动损益增加拉动其他非息收入增长53.5%,非息收入占比28.96%,提升2.86个百分点。
- 资产质量指标持续优化。**1) **不良拨备近年来最佳水平:** 不良贷款率1.02%,较上年末下降0.16个百分点,较2016年末下降0.72个百分点;逾期60天和90天以上贷款占比较上年末分别下降0.21个0.14个百分点;拨备覆盖率288.42%,较上年末提升87.02个百分点,较2016年末上升133.05个百分点。平安银行2021年完成二级资本债发行,进一步提升公司资本实力。2) **关于房地产业务风险:** 风险控制上,在客户选择(重点选择头部)、区域选择(一线+强二线)、项目选择(国家政策导向)和授信管理(前端后端监控)多角度进行风险防范。年末表内贷款规模2889亿元,占比9.4%,较上年末下降0.8个百分点,表外(理财、委托贷款等)业务规模1207亿元。从风险暴露来看,房地产贷款不良率0.22%,与上年末基本持平,房地产对公贷款整体风险可控。
- 财富管理更上一层,保持双位数增长。**1) 私人财富业务继续保持稳健



**增长：**AUM 规模增长 21.3%，突破 3 万亿；财富客户增长 17.7% 到 109.98 万户，私行客户（600 万以上）增长 21.6% 到 6.97 万户。2）**财富管理手续费收入增长 18.6%：**其中，代理基金收入增长 82.7%，代理保险收入增长 15.1%，代理理财收入增长 74.4%。非货基金保有量 1503 亿元，增长 65.8%，较二季度末全市场保有量排名提升 1 位；家族信托设立规模 380 亿元，同比增长 88.6%，保持行业领先。3）**新增长动能拓展：**通过汽车金融、信用卡和新一贷推动业务结构和客群结构优化，汽车金融贷款余额 3012 亿元，较上年末增长 22.2%；信用卡应收账款余额 6214 亿元，较上年末增长 17.4%；全年“新一贷”新发放 1449 亿元，同比增长 37.7%；通过 MGM（客户介绍客户）模式获客数量占整体、财富、私行客户数的 51%、60% 和 52%，为零售业务提供持续增长潜力。

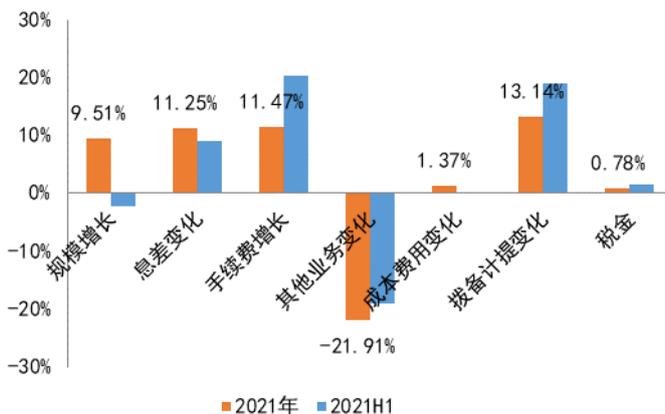
**投资建议**

- 公司盈利增速符合预期，资产质量大幅改善，受益于科技赋能和平安集团整体协同，财富管理战略转型稳步推进，看好公司未来业绩增长。预计公司 2022-2024 年的营收分别为 1885.38 亿元、2104.84 亿元、2350.92 亿元，归母净利润分别为 413.66 亿元、455.91 亿元、505.02 亿元，EPS 分别为 2.13、2.35、2.60，PB 分别为 0.60、0.56、0.52。目前估值水平历史低位，维持“增持”评级。

**存在风险**

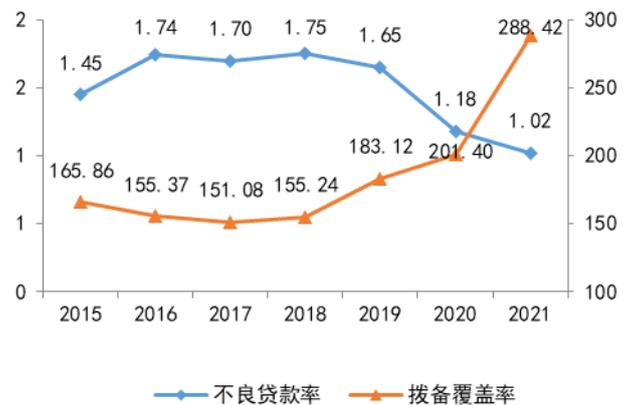
- 宏观经济大幅下滑；公司出现大的风险事件；局部疫情反复。

图表 1：业绩归因分析（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：不良贷款率和拨备覆盖率（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

**资产负债表**

单位:亿元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>1、资产</b>				
现金及存放中央银行款	3120.33	3432.36	3706.95	4003.51
存放同业其他金融机构	782.15	743.04	854.50	939.95
拆出资金	944.73	1039.20	1143.12	1257.44
金融投资	5447.23	14252.22	15677.44	17213.33
发放贷款及垫款	29847.53	33880.80	38226.31	43230.88
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	119.74	123.33	141.83	156.02
无形资产	58.01	69.61	75.18	81.20
递延所得税资产	397.35	429.14	472.05	519.26
其他资产	421.64	505.97	571.74	628.92
<b>资产总计</b>	<b>49213.80</b>	<b>55074.18</b>	<b>61508.60</b>	<b>68717.33</b>
<b>2、负债</b>				
同业负债	3451.31	3554.85	3661.49	3771.34
向中央银行借款	1481.62	1629.78	1678.68	1729.04
拆入资金	323.94	333.66	343.67	353.98
卖出回购金融资产款	477.03	572.44	601.06	721.27
吸收存款	29905.18	33071.63	36616.01	40665.42
应付职工薪酬	180.95	190.00	199.50	209.47
应交税费	116.85	122.69	128.83	135.27
应付债券	8239.34	10381.57	12769.33	15195.50
其他负债	228.85	274.62	315.81	363.18
<b>负债合计</b>	<b>45259.32</b>	<b>50566.47</b>	<b>56741.34</b>	<b>63563.51</b>
<b>3. 股东权益</b>				
股本	194.06	194.06	194.06	194.06
资本公积金	808.16	808.16	808.16	808.16
其他综合收益	17.85	21.18	20.53	25.83
盈余公积金	107.81	149.18	194.77	245.27
未分配利润	1543.77	2010.94	2179.96	2460.22
一般风险准备	583.39	624.76	670.35	720.85
<b>股东权益合计</b>	<b>3954.48</b>	<b>4507.71</b>	<b>4767.26</b>	<b>5153.82</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>49213.80</b>	<b>55074.18</b>	<b>61508.60</b>	<b>68717.33</b>
<b>现金流量表</b>				
经营性现金净流量	-1927.33	340.79	-438.39	-432.27
投资性现金净流量	-404.55	-283.00	-168.58	-30.94
筹资性现金净流量	1810.64	1477.11	1440.59	1576.11

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>				
营业收入	1693.83	1885.38	2104.84	2350.92
利息净收入	1203.36	1340.48	1464.42	1598.09
手续费及佣金收入	330.62	383.78	468.37	570.67
其他经营净收益	159.85	161.13	172.04	182.16
营业支出	1222.00	1360.39	1527.24	1710.71
利润总额	458.79	523.93	576.54	639.15
所得税	95.43	110.27	120.63	134.13
净利润	363.36	413.66	455.91	505.02
归母净利润	363.36	413.66	455.91	505.02
<b>关键指标</b>				
生息资产	47555.04	53375.85	59640.47	66684.75
其中：贷款总额	30634.48	34785.22	39307.25	44419.09
计息负债	43878.42	49543.93	55670.24	62436.54
其中：存款总额	29246.27	34961.13	40747.54	48895.76
净利差	2.48%	2.50%	2.45%	2.40%
利息净收入同比	20.76%	11.39%	9.25%	9.13%
手续费及佣金同比	-8.99%	11.10%	17.53%	17.55%
非利息收入占比	28.96%	28.90%	30.43%	32.02%
存贷款比例	103.00%	99.50%	96.47%	90.84%
不良贷款率	1.02%	1.00%	0.99%	0.98%
拨贷比	2.94%	2.60%	2.75%	2.68%
<b>财务和估值摘要</b>				
营业收入	1693.83	1885.38	2104.84	2350.92
增长率(%)	10.32%	11.31%	11.64%	11.69%
归母净利润	363.36	413.66	455.91	505.02
增长率(%)	25.61%	13.84%	10.21%	10.77%
每股收益 EPS	1.87	2.13	2.35	2.60
每股净资产	20.38	23.23	24.57	26.56
净资产	3954.48	4507.71	4767.26	5153.82
净资产收益率 (ROE)	9.57%	9.78%	9.83%	10.18%
市盈率 (PE)	7.39	6.49	5.89	5.32
市净率 (PB)	0.68	0.60	0.56	0.52

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

