

平安银行(000001)

基本面反转的零售龙头

——平安银行年度业绩发布会点评

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

报告导读

地产敞口明朗，营收触底回升，基本面反转标的。

投资要点

□ 事件概览

2022年3月10日，平安银行举办2021年业绩发布会。

□ 核心观点

市场担忧平安银行地产风险压力大、盈利成长性不足，我们认为：（1）地产敞口明朗，情况好于市场预期；（2）营收筑底回升，经营业绩有望超预期。

1、地产风险担忧解除。（1）地产底数彻底清晰。平安银行进一步披露地产敞口数据，风险底数清晰。截至2021A末，房地产贷款2889亿，其中，受行业影响较大的房地产开发贷款仅1152亿，占总贷款仅3.8%；表外代销涉房敞口689亿，仅占代销规模的7.6%。（2）风险个案影响消退。宝能方面，已达成司法和解，2022年相关敞口将形成大额压降，同时表外代销产品已采取司法措施；中天金融方面，90%敞口已计提拨备，且收到13亿还款。

2、营收有望筑底回升。信用卡业务恢复、息差拖累消退和银保业务推进，有望贡献营收增速10.0pc。同时，考虑投资收益、投行中收等对盈利的拉动，预计2022年平安银行的盈利有望保持双位数快增。

（1）信用卡恢复正增长。根据发布会，2021年四季度信用卡营收增速已实现正增长，且趋势向好。2022年前两个月，信用卡营收同比+20%。

2021年，分期收入计入利息收入，如假设2021年信用卡收入增速与信用卡手续费收入（不含分期）相同（3%），则2021年信用卡测算收入338亿，占营收20%。假设2022年信用卡收入增速恢复到20%，可贡献营收增速4.0pc。

（2）息差拖累有望改善。展望2022年，平安银行认为虽然息差将行业性下行，但平安银行可通过控制负债成本等措施，优化息差下降幅度。考虑2021年息差前高后低趋势，预计息差对盈利的拖累将改善。假设宽信用下，2022年生息资产增速较2021年持平、息差降幅为2021年一半，扣除信用卡分期收入（假设占比和2020年一致）后，利息净收入1125亿，同比+6.0%，贡献营收增速3.8pc。

（3）银保业务全面推进。①成效初显：2021年12月以来，平安银行银保中收同比+30%。②团队搭建：目前私行PB约1000人，展望未来，预计2022年“三高”团队（高产能、高质量、高收入，懂保险的财富管理团队）有望达2000人，远期将扩充至1-2万人，而根据发布会，“三高”团队产能为传统团队的2倍。高产能团队的扩充有望支撑财富业务快增。测算如下：

①一般假设：私行PB人均产能不变（人均贡献AUM不变），如2022年私行PB新增2000人，对应新增私行AUM约8788亿；假设非私行AUM增速与2021年持平、财富收入/AUM不变，对应增量收入25亿，贡献营收增速约1.5pc。

②积极假设：如假设新增PB的产能提升1倍，可贡献新增私行AUM1.8万亿，增量收入38亿，贡献营收增速约2.2pc。③远期假设：如提升至1万人，产能不变下，私行AUM规模达14万亿，私行收入398亿，占2021年营收23%。

评级

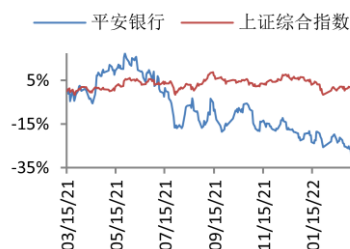
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥14.90

单季度业绩

元/股

4Q/2021	0.37
3Q/2021	0.60
2Q/2021	0.38
1Q/2021	0.52



公司简介

相关报告

- 《有一种自信叫亮底牌——平安银行2021年年报点评》2022.03.10
- 《利润藏在拨备里——2021年平安银行业绩快报点评》2022.01.13
- 《平安，是福！——平安银行更新报告》2022.01.03
- 《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

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

□ 盈利预测及估值

预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 22.02%/17.03%/17.09%，对应 BPS 18.68/20.93/23.59 元/股。现价对应 PB 估值 0.80/0.71/0.63 倍。维持目标价 33.03 元/股，对应 22 年 PB 1.77x，现价对应 22 年 PB 0.80x，现价空间 122%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。
财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	169,383	189,941	213,281	240,367
(+/-)	10.32%	12.14%	12.29%	12.70%
归母净利润	36,336	44,338	51,889	60,757
(+/-)	25.61%	22.02%	17.03%	17.09%
每股净资产(元)	16.77	18.68	20.93	23.59
P/B	0.89	0.80	0.71	0.63

表 1：平安银行地产风险底数清晰

单位：亿元/%	平安	招行	浦发	民生	中信	光大	浙商	华夏	兴业
承担信用风险的敞口	3,411	6,438							
占总资产	6.9%	7.2%							
房地产贷款	2,889	4,045	3,453	4,169	2,967	2,252	1,722	1,499	3,646
占总贷款	9.4%	7.5%	7.3%	10.3%	6.3%	7.0%	13.5%	6.9%	8.7%
不承担信用风险的敞口	1,207								

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。除平安银行外，数据均为 21H1 末数据。

表 2：平安银行银保业务对盈利增速的提振测算

单位：亿元	一般假设：假设产能不变	积极假设：假设产能翻倍
21A 私行 AUM		14,061
21A PB 人数		1,000
人均 AUM		14
22E PB 人数	3,000	3,000
新增产能*	625	1,250
人均 AUM	14	28
22E 私行 AUM	22,849	31,637
22E 非私行 AUM**		21,099
22E AUM	43,948	52,736
同比增速	38.1%	65.7%
22E 财富管理收入	107	120
对应营收增速	1.5pc	2.2pc

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：*新增产能：假设团队新增人员需 4 个月产生产能，每个月入职人数一致。**假设非私行 AUM 增速与 2021 年一致（约 20%）。

表 3：平安银行银保业务对盈利增速的提振测算

单位：亿元		2021A	2022E
信用卡测算	信用卡收入*	338	405
	同比增速	3.1%	20.0%
	信用卡手续费	195	234
	占比	58%	58%
	信用卡利息收入	142	171
	占比	42%	42%
息差测算	生息资产余额	43,150	47,204
	同比增速	9.4%	9.4%
	息差	2.79%	2.74%
	同比变化	-9bp	-4bp
	利息净收入	1,203	1,296
	同比增速	6.1%	7.7%
	非信用卡利息净收入	1,061	1,125
	同比增速	6.5%	6.0%
表内提振空间	信用卡贡献营收增速		4.0pc
测算汇总	利息净收入贡献营收增速		3.8pc

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：*假设信用卡收入增速（含分期）与 2021 年信用卡手续费收入相同（不含分期）。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	312,033	333,204	366,524	403,177	净利息收入	120,336	131,404	145,171	161,576
同业资产	179,076	191,611	205,024	219,376	净手续费收入	33,062	39,674	46,419	53,846
贷款总额	3,063,448	3,492,331	3,876,487	4,302,901	其他非息收入	15,985	18,862	21,692	24,945
贷款减值准备	-89,256	-128,727	-169,270	-213,346	营业收入	169,383	189,941	213,281	240,367
贷款净额	2,984,753	3,363,604	3,707,218	4,089,555	税金及附加	-1,644	-1,869	-2,096	-2,345
证券投资	1,282,889	1,322,752	1,477,369	1,649,876	业务及管理费	-47,937	-53,755	-60,361	-68,026
其他资产	162,629	210,794	232,837	257,344	营业外净收入	-106	0	0	0
资产合计	4,921,380	5,421,965	5,988,972	6,619,328	拨备前利润	119,696	134,317	150,825	169,996
同业负债	573,390	630,729	693,802	763,182	资产减值损失	-73,817	-77,979	-84,892	-92,795
存款余额	2,961,819	3,281,695	3,609,865	3,970,851	税前利润	45,879	56,338	65,932	77,200
应付债券	823,934	927,345	1,043,735	1,174,733	所得税	-9,543	-12,000	-14,044	-16,444
其他负债	166,789	149,684	165,384	182,745	税后利润	36,336	44,338	51,889	60,757
负债合计	4,525,932	4,989,453	5,512,785	6,091,512	归属母公司净利润	36,336	44,338	51,889	60,757
股东权益合计	395,448	432,512	476,187	527,816	归属母公司普通股股东净利润	33,487	41,489	49,040	57,908
主要财务比率					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	6.05%	9.20%	10.48%	11.30%	不良贷款余额	31,275	35,600	39,182	43,458
手续费净增速	11.47%	20.00%	17.00%	16.00%	不良贷款净生成率	1.80%	1.06%	1.02%	1.02%
非息净收入增速	22.40%	19.35%	16.36%	15.68%	不良贷款率	1.02%	1.02%	1.01%	1.01%
拨备前利润增速	11.69%	12.22%	12.29%	12.71%	拨备覆盖率	288%	362%	432%	491%
归属母公司净利润增速	25.61%	22.02%	17.03%	17.09%	拨贷比	2.94%	3.69%	4.37%	4.96%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.81%	12.06%	12.76%	13.40%	贷存比	103.43%	106.42%	107.39%	108.36%
ROAA	0.77%	0.86%	0.91%	0.96%	贷款/总资产	62.25%	64.41%	64.73%	65.01%
RORWA	1.08%	1.18%	1.25%	1.33%	平均生息资产/平均总资产	98.02%	98.40%	98.72%	99.15%
生息率	4.62%	4.60%	4.58%	4.57%	每股指标(元)				
付息率	2.24%	2.21%	2.21%	2.20%	EPS	1.73	2.14	2.53	2.98
净利差	2.39%	2.39%	2.37%	2.37%	BVPS	16.77	18.68	20.93	23.59
净息差	2.60%	2.58%	2.58%	2.59%	每股股利	0.23	0.28	0.32	0.38
成本收入比	28.30%	28.30%	28.30%	28.30%	估值指标				
资本状况					P/E	8.63	6.97	5.90	4.99
资本充足率	13.34%	13.17%	13.05%	13.00%	P/B	0.89	0.80	0.71	0.63
核心资本充足率	10.56%	10.53%	10.53%	10.61%	P/POP	2.42	2.15	1.92	1.70
风险加权系数	72.47%	72.47%	72.47%	72.47%	股息收益率	1.53%	1.86%	2.17%	2.54%
股息支付率	12.18%	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>