

Q1 业绩增长提速，综拓渠道助力 AUM 快增

平安银行(000001)

评级:	买入	股票代码:	000001
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	25.16/13.22
目标价格:		总市值(亿)	2,858.49
最新收盘价:	14.73	自由流通市值(亿)	2,858.43
		自由流通股数(百万)	19,405.52

事件概述

平安银行发布 2022 年一季报：22Q1 实现营业收入 462.07 亿元(+10.57%，YoY)，营业利润 163.40 亿元(+26.38%，YoY)，归母净利润 128.50 亿元(+26.83%，YoY)。一季度末总资产 5.12 万亿元(+11.92%，YoY；+3.99%，QoQ)，存款 3.15 万亿元(+14.88%，YoY；+6.27%，QoQ)，贷款 3.15 万亿元(+13.53%，YoY；+2.97%，QoQ)。零售 AUM3.36 万亿元(+5.60%，QoQ)。22Q1 净息差 2.80%(-7bp，YoY；+6bp，QoQ)；不良贷款率 1.02%(+0bp，QoQ)，拨备覆盖率 289.10%(+0.68pct，QoQ)，拨贷比 2.94%(+0pct，QoQ)，资本充足率 13.28%(-0.06pct，QoQ)；年化 ROE14.10%(+1.82pct，YoY)。

分析判断：

► 业绩增长提速，综拓渠道赋能获客表现亮眼

公司 Q1 实现营收和归母净利润分别同比+10.6%/+26.8%，较 2021 年全年增速分别提升 0.3pct 和 1.2pct。其中：1) 贷款一季度增长强劲下，净利息收入同比+7.3%，较 2021 年全年提升 1.3pct。2) 其他非息收入同比+51.9%继续正贡献营收。3) 净手续费收入同比增速 4.8%降至个位数，其中占中收 20%以上的财富管理收入同比降 6.8%，因主动压降非标类产品规模及证券市场波动导致的基金销量下滑等因素影响，拖累代理基金收入同比-10%，但得益于“懂保险”的专业团队的打造，代理保险和理财收入实现了较快增长，分别同比+46%和 23%。结合业务规模来看，公司一季度在管资产规模延续快增，零售 AUM 达 3.36 万亿元，同比+20%，其中私行 AUM 同比+21%。值得注意的是，集团综合金融优势继续赋能业务拓展，Q1 零售 AUM 增量一半来自 MGM 模式，同比略有 4.7pct 的回落，但同时零售、财富、私行客户增量中，综拓渠道 MGM 模式也分别贡献了 52.2%/44.5%/48.6%，对基础零售和私行获客的增益高于上年同期，分别提升 17pct 和 2.4pct。目前平安银行财富管理团队还在快速扩容，通过专业团队+科技赋能，将贡献更高产能。

► 零售定价回暖助力息差回升，存款快增负债成本稳定

一季度资产同比+11.9%，环比 2021 年提升 1.8pct，主要由投资资产提速拉动，而其中贷款同比+13.5%继续快于总资产增速，拉动资产端占比同比小幅提升。贷款年初稳健增长，从投向来看，零售贷款仍然实现了+14.6%的较快同比增速，但季度环比看，对公和零售贷款分别较年初+4.5%/+0.2%，Q1 贷款净增量 910 亿元中零售贷款仅占 3.5%，远低于上年同期 58%的占比，主因年初疫情冲击下的居民融资需求较弱，而一般对公贷款和票据的增量基本相当。零售贷款增量中，除了按揭同比少增，信用卡贷款超季节性压降，主要是新一贷同比多增。存款增长较优，同比+15%较上年提速，季度环比+6.3%亦高出上年同期 3.8pct，带动占负债的比例提升。因此虽然 Q1 存款成本率微升 2BP，但负债结构优化下付息率环比持平，未来有望伴随存款定价机制改革下的存款成本下行，整体付息率延续改善。

负债成本率平稳的情况下，一季度净息差收录 2.80%，同比降 7BP，但季度环比提升 6BP，主要由资产端收益率上行拉动。22Q1 资产端收益率环比提升 5BP 至 4.94%，其中贷款收益率环比显著提升 14BP，包括对公和零售贷款收益率分别+2BP/+28BP，或受益于新一贷等高收益零售贷款的投放。

► 涉房业务风险可控，不良率和拨备率延续平稳

22Q1 不良率 1.02%环比持平年初，同时关注类贷款占比 1.41%，环比微降 1BP，逾期率 1.62%环比微升 1BP，总

体各项表现指标保持平稳。结构上，零售贷款质量稳定，不良率较年初降 1BP 至 1.2%，仅其他类贷款不良有所抬头；一般对公贷款不良率环比+5BP 至 0.87%，其中对公房地产贷款不良率环比走高 23BP 至 0.45%，整体风险水平较低的同时，平安银行也主动压降房地产业务风险敞口，Q1 承担信用风险的房地产业务余额 3455 亿元，占总资产的 6.75%，较年初再降 0.18pct，主要是对公房地产贷款占比压降，同时不承担信用风险的业务余额环比压降 0.68%。

由于 Q1 核销力度较强，同比翻倍，因此加回核销的不良生成率 1.82%也同比接近翻倍，但环比 21Q4 有所回落，相应的拨备覆盖率环比小幅提升 0.7pct 至 289%。

投资建议

平安银行一季报亮点关注：1) 综合金融和生态优势赋能零售业务体量快速扩容，AUM 保持 20%+高增速，营收和利润双双提速；2) 零售贷款定价回暖+存款助负债结构优化下，息差企稳回升；3) 地产领域不良抬头，但缩减敞口、存量风险可控。而受益于利润的加快释放，公司核心一级资本充足率阶段性首次环比回升 4BP 至 8.64%，同时董事会审议通过发行不超过总负债 5%的金融债、和不超过风险资产 5%的二级资本债的计划，将进一步充实资本支撑信贷投放和扩表增速。

我们持续看好公司零售转型进阶和金融+科技战略的持续深化和落地，鉴于公司战略的稳步推进，维持公司 22-24 年营收 1859/2033/2240 亿元的预测，归母净利润 422/509/627 亿元的预测，对应增速为 16.2%/20.5%/23.1%；22-24 年 EPS 2.13/2.58/3.18 元的预测，对应 2022 年 4 月 26 日 14.73 元/股收盘价，PB 分别为 0.78/0.69/0.61 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	153,542	169,383	185,921	203,310	224,007
YoY (%)	11.3	10.3	9.8	9.4	10.2
归母净利润(百万元)	28,928	36,336	42,234	50,902	62,677
YoY (%)	2.6	25.6	16.2	20.5	23.1
每股收益(元)	1.45	1.83	2.13	2.58	3.18
每股净资产(元)	15.16	16.77	18.99	21.30	24.16
ROE (%)	8.54	9.57	10.13	11.04	12.27
市净率	0.97	0.88	0.78	0.69	0.61

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

联系电话：

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表数据 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产	4131411	4632153	5130467	5695807	6339548	ROAA (%)	0.69	0.77	0.82	0.89	0.99
净息差 (%)	2.88	2.79	2.75	2.74	2.73	ROAE (%)	8.54	9.57	10.13	11.04	12.27
利息收入	201007	213536	239206	268480	303886						
利息费用	87537	93200	105667	121773	141881	每股净资产	15.16	16.77	18.99	21.30	24.16
净利息收入	113470	120336	133539	146707	162005	EPS	1.45	1.83	2.13	2.58	3.18
非利息收入						股利	3493	4425	5269	6351	7820
佣金手续费净收入	29661	33062	35785	39364	44087	DPS	0.18	0.23	0.27	0.33	0.40
交易性收入	9307	14323	14935	15578	16253	股利分配率 (%)	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
其他收入	1104	1662	1662	1662	1662	股本	19406	19406	19406	19406	19406
非利息收入合计	40072	49047	52382	56604	62002						
						业绩指标					
						增长率 (%)					
非利息费用						净利息收入	26.1	6.1	11.0	9.9	10.4
业务管理费	44690	47937	53854	58382	64121	非利息收入	-16.5	22.4	6.8	8.1	9.5
营业税金及附加	1525	1644	1819	2057	2348	非利息费用	9.7	7.3	12.3	8.6	10.0
非利息费用合计	46215	49581	55673	60439	66468	归母净利润	2.6	25.6	16.2	20.5	23.1
税前利润	36754	45879	53532	64610	80387	生息资产	14.7	12.1	10.8	11.0	11.3
所得税	7826	9543	11298	13708	17709	总付息负债	13.0	10.3	10.6	10.9	11.4
归母净利润	28928	36336	42234	50902	62677	风险加权资产	13.2	13.2	15.7	13.2	13.0
						收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入	73.9	71.0	71.8	72.2	72.3
总资产	4468514	4921380	5438367	6021142	6695624	手续费净收入/营业收入	19.3	19.5	19.2	19.4	19.7
客户贷款	2666297	3063448	3473561	3930487	4459270						
客户存款	2695935	2990518	3304522	3668020	4071502	效率 (%)					
其他付息负债	1282323	1397324	1550329	1717598	1925534	成本收入比	29.1	28.3	29.0	28.7	28.6
股东权益	364131	395448	438521	483280	538732						
客户贷款平均	2435095	2797797	3180077	3593633	4066447	流动性 (%)					
资产质量						客户贷款/生息资产	64.5	66.1	67.7	69.0	70.3
不良贷款	31390	31275	35530	39995	44419	贷存比	94.5	98.4	101.0	103.1	105.1
不良贷款率	1.18	1.02	1.02	1.01	0.99						
贷款拨备覆盖	62821	89256	108721	129184	148802	资本信息 (%)					
拨备覆盖率	200	285	306	323	335	核心一级资本充足率	8.7	8.6	8.5	8.4	8.5
						一级资本充足率	10.9	10.6	10.2	9.9	9.8
信贷成本	43148	59407	52610	58155	59046	资本充足率	13.3	13.3	13.4	13.1	13.0
信贷成本 (%)	1.7	2.1	1.6	1.6	1.4						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。