

平安银行（000001）：净息差环比回升，业绩保持高增

2022年4月27日

强烈推荐/维持

平安银行 公司报告

事件：4月26日，平安银行公布2022年一季度报。公司全年实现营收/拨备前利润/净利润 462.1 / 336.6 / 128.5 亿元，分别同比增长 10.6% / 13.6% / 26.8%。加权平均 ROE 为 14.1%，同比上升 1.82pct。点评如下：

在规模、非息、拨备驱动下，净利润实现较高增速。1Q22 营收同比增 10.6%；净利润同比增 26.8%，延续回升态势。盈利贡献拆分看：**收入端**，量升价稳、净利息收入维持平稳增长（同比+7.3%）；非息收入同比增 18.7%，主要得益于投资收益的增长。**支出端**，成本收入比 26.2%，同比下降 1.92pct，经营质效提升。在不良出清、拨备充足的背景下，一季度公司拨备计提力度较为温和（信用减值损失同比小幅增 3.7%）。整体来看，规模、非息收入、以及拨备对利润的正向贡献较大，推动净利润保持高增。

信贷投放、负债结构优化，净息差环比提升。1Q22 净息差 2.8%，同比 1Q21 下降 7BP，环比 4Q21 上升 6BP。净息差环比改善主要得益于生息资产收益率提升（+5BP）、计息负债成本率环比持平。**资产端：**贷款平均收益率环比提升 14BP 至 6.1%，主要受益于个贷收益率的提升（环比+28BP），或与信用卡贷款投放加大有关（信用卡贷款较年初增 6.2%，高出个贷增速 2.2pct）。**负债端：**计息负债平均成本率环比持平于 2.18%，得益于负债结构的优化（存款日均余额占计息负债日均余额的比重较上年提升 1.98pct 至 68.2%）。

资产质量保持稳健，拨备安全垫夯实。3 月末平安银行不良贷款率 1.02%，环比持平。其中，对公房地产不良率 0.45%，较年初提升 0.23pct，低于企业贷款不良率 0.28pct；房地产领域不良或仍处于上行趋势中，考虑到公司涉房贷款占比不高，预计对总体资产质量影响可控。前瞻性指标：关注贷款率 1.41%，较年初下降 1BP；逾期贷款率 1.62%，较年初上升 1BP，潜在不良压力总体平稳。3 月末，拨备覆盖率 289.1%，较年初提升 0.68pct；拨备充足，具备充足盈利释放空间。

核心逻辑：

集团综合金融优势突出。1) 获客方面：集团客户迁徙持续推进，为公司贡献优质客户资源。2) 科技方面：集团重视科技并持续加大投入，通过共享集团科技资源，能有效赋能银行零售战略转型。3) 产品方面：背靠集团综合金融优势，能为客户提供一站式金融产品与服务，并通过综合化经营和交叉销售提升客户粘性。

零售转型进入新阶段，私行财富发展迅猛。平安银行自 2016 年开始进行零售业务战略转型，在集团资源支持和科技金融加持下，零售转型成效显著。2021 年年平安银行升级零售转型，提出“五位一体”新模式，融合综合化银行、AI 银行、远程银行、线下银行、开放银行等零售金融服务，强化了科技赋能，实现零售业务二次腾飞。3 月末零售客户 AUM 达 3.36 万亿，较上年末增 5.6%。私人银行业务发展迅猛，私行达标客户 AUM 较上年末 6% 至 1.49 万亿。零售新打法有望带动中收较快增长，有助于存款结构优化，促进公司经营效能提升。

对公业务做精做强，企业活期存款增长良好。过去几年，平安银行主动退出产能过剩行业、高风险资产，存量问题资产基本出清，对公资产质量得到全面优化。同时，严控增量，精选行业、客户、产品，重点投放轻资产、轻资本业务，对公业务做精做强。随着“3+2+1”对公战略的持续推进，公司战略

公司简介：

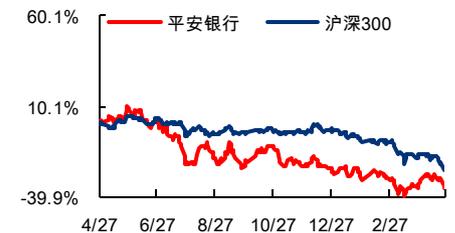
平安银行自 2016 年开始全面向零售银行转型，全力打造智能化零售银行，大力推进精品公司银行双轻化。综合金融是公司的特色优势，公司依托庞大的个人客户基础、强大的品牌影响力、广泛的分销网络和完备的综合金融产品体系，为全面推进零售转型、打造领先的智能化零售银行提供了强大的核心竞争力支持。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	25.01-13.68
总市值（亿元）	2,858.49
流通市值（亿元）	2,858.43
总股本/流通 A 股（万股）	1,940,592/1,940,592
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.23

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

客群拓展效果显著，平稳资产质量的同时，亦带来企业活期存款的良好增长，推动负债成本稳中有降。

投资建议：我们认为平安银行“零售财富+对公做精+优异资产质量”，有望共同驱动盈利能力提升。1) 零售战略推进带来的成长性逻辑不变。集团综合金融和金融科技赋能有助零售转型深入推进。背靠集团，零售条线综拓渠道获客空间仍较大，私行及财富管理业务有望维持高速增长态势。零售基础客群在调整风险偏好后，风险折后收益更好，条线盈利能力进一步提升。2) 对公做精战略深耕之下，有望平稳资产质量从而实现盈利弱周期化。3) 资产质量优异，信贷、非信贷拨备计提充分，释放利润空间充足。预计 2022/2023 年净利润同比增长 23.8%/21.5%，对应 BVPS 分别为 19.10/21.92 元/股。给予公司 1.1 倍 2022 年 PB，对应目标价 21.01 元/股，维持“强烈推荐”评级。

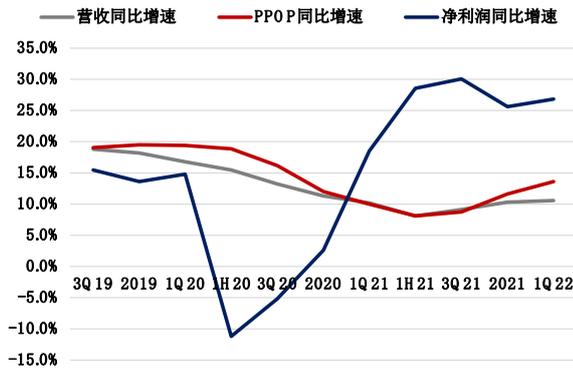
风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	1535	1694	1951	2212	2510
增长率(%)	11.3	10.3	15.2	13.4	13.5
净利润(亿元)	289	363	450	546	663
增长率(%)	2.6	25.6	23.8	21.5	21.3
净资产收益率(%)	10.20	11.73	12.93	13.73	14.45
每股收益(元)	1.49	1.87	2.32	2.82	3.41
PE	9.88	7.87	6.35	5.23	4.31
PB	0.97	0.88	0.77	0.67	0.58

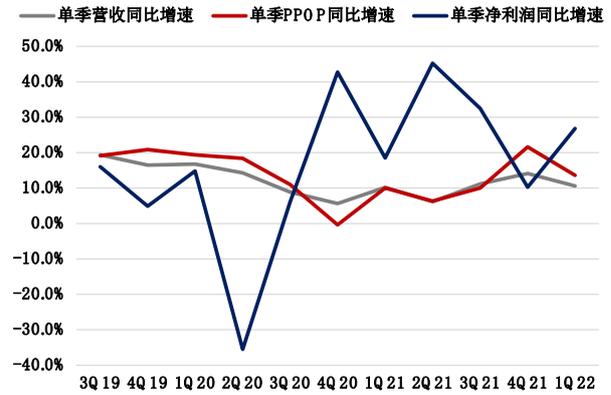
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1：平安银行 1Q22 净利润同比增长 26.8%



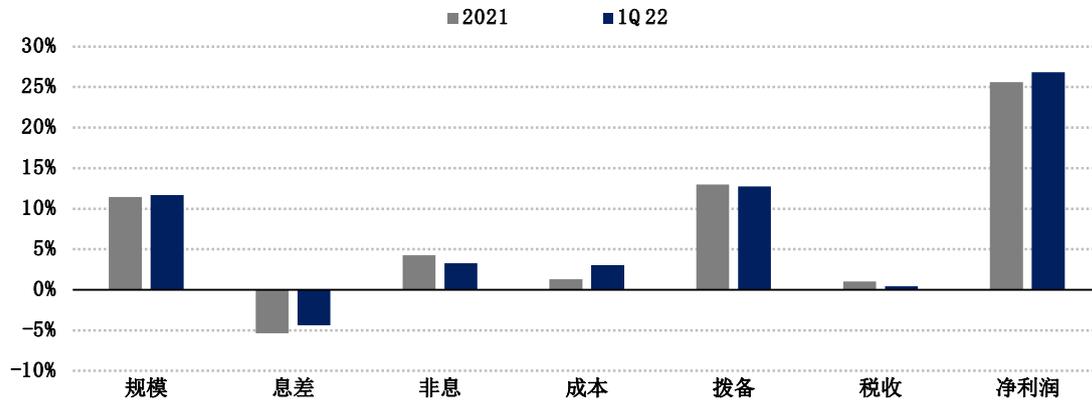
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：平安银行 1Q22 净利润同比增长 26.8% 增速环比提升



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：平安银行 2020、2021 年业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 1：平安银行业绩拆分（累积同比）

	1Q21	1H21	3Q21	2021	1Q22
规模	12.3%	12.2%	14.7%	11.4%	11.7%
息差	-3.8%	-5.4%	-8.8%	-5.4%	-4.4%
非息	1.7%	1.3%	3.2%	4.3%	3.3%
成本	-0.2%	0.0%	-0.4%	1.3%	3.1%
拨备	7.5%	18.8%	18.6%	13.0%	12.8%
税收	1.0%	1.6%	2.7%	1.0%	0.4%

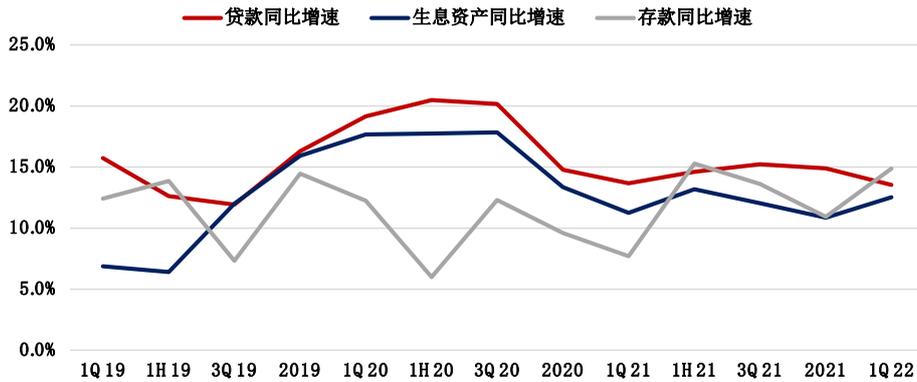
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 2：平安银行业绩拆分（单季环比）

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
规模	12.3%	12.2%	12.6%	11.4%	11.7%
息差	-3.8%	-7.1%	-8.4%	-5.0%	-4.4%
非息	1.7%	1.0%	7.0%	7.7%	3.3%
成本	-0.2%	0.2%	-1.1%	7.5%	3.1%
拨备	7.5%	36.1%	17.9%	-7.0%	12.8%
税收	1.0%	2.8%	4.5%	-4.4%	0.4%

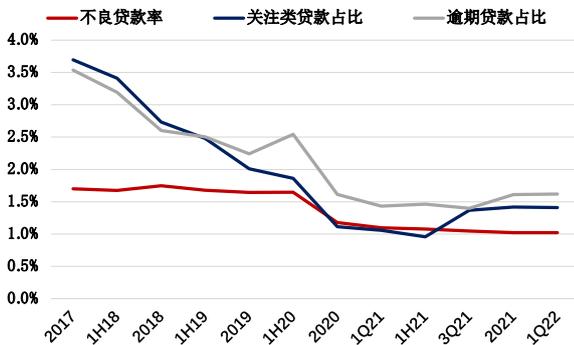
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4: 2021 年末平安银行生息资产规模同比增 10.9%



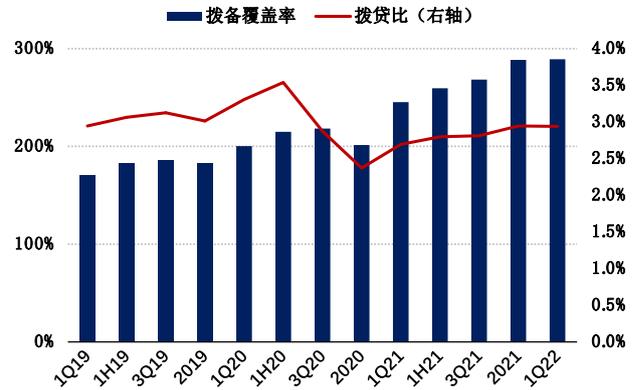
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 平安银行一季度不良、关注、逾期率保持平稳



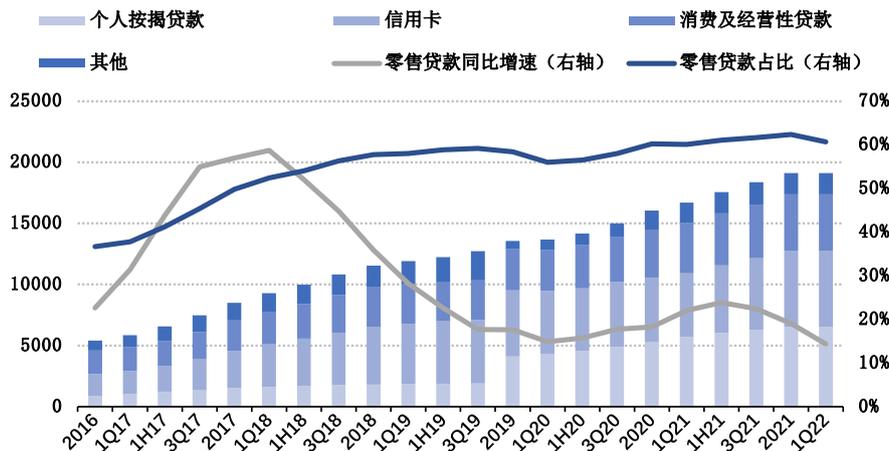
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 平安银行拨备覆盖率环比提升 0.68pct 至 289.1%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 平安银行零售贷款平稳增长



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表 (亿元)											
净利息收入	1135	1203	1387	1563	1764	收入增长					
手续费及佣金	297	331	370	415	464	净利润增速	2.6%	25.6%	23.8%	21.5%	21.3%
其他收入	104	160	194	234	281	拨备前利润增速	12.0%	11.6%	17.7%	15.0%	15.1%
营业收入	1535	1694	1951	2212	2510	税前利润增速	1.4%	24.8%	27.3%	21.5%	21.3%
营业税及附加	(15)	(16)	(19)	(21)	(24)	营业收入增速	11.3%	10.3%	15.2%	13.4%	13.5%
业务管理费	(447)	(479)	(523)	(570)	(621)	净利息收入增速	26.1%	6.1%	15.3%	12.7%	12.9%
拨备前利润	1073	1198	1410	1621	1865	手续费及佣金增速	-19.3%	11.5%	12.0%	12.0%	12.0%
计提拨备	(704)	(738)	(824)	(910)	(1003)	营业费用增速	9.4%	7.3%	9.0%	9.0%	9.0%
税前利润	368	459	584	710	861						
所得税	(78)	(95)	(134)	(163)	(198)	规模增长					
归母净利润	289	363	450	546	663	生息资产增速	13.4%	10.9%	11.8%	12.0%	12.1%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	26663	30634	35230	40514	46591	贷款增速	14.8%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
同业资产	2718	1791	1970	2167	2384	同业资产增速	19.6%	-34.1%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	11422	12829	13599	14415	15279	证券投资增速	9.1%	12.3%	6.0%	6.0%	6.0%
生息资产	43605	48338	54036	60495	67824	其他资产增速	4.1%	3.7%	39.5%	18.1%	18.2%
非生息资产	1715	1778	2480	2929	3463	计息负债增速	13.0%	10.3%	12.7%	12.0%	12.2%
总资产	44688	49214	55362	61989	69572	存款增速	9.6%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
客户存款	26959	29905	32896	36185	39804	同业负债增速	25.6%	-22.2%	5.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	12827	13973	16542	19181	22314	股东权益增速	16.3%	8.7%	11.4%	12.4%	13.4%
非计息负债	1262	1381	1519	1671	1838	存款结构					
总负债	41048	45259	50957	57037	63955	活期	40.7%	37.4%	37.4%	37.4%	37.4%
股东权益	3640	3954	4405	4953	5616	定期	58.5%	61.6%	61.6%	61.6%	61.6%
每股指标											
每股净利润(元)	1.49	1.87	2.32	2.82	3.41	其他	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
每股拨备前利润(元)	5.53	6.17	7.26	8.35	9.61	贷款结构					
每股净资产(元)	15.15	16.77	19.10	21.92	25.34	企业贷款(不含贴)	36.3%	33.5%	33.45%	33.45%	33.45%
每股总资产(元)	230.28	253.60	285.28	319.43	358.51	个人贷款	61.5%	64.0%	64.00%	64.00%	64.00%
P/E	9.88	7.87	6.35	5.23	4.31	贷款质量					
P/PPOP	2.66	2.39	2.03	1.76	1.53	不良贷款率	1.18%	1.02%	1.04%	1.08%	1.08%
P/B	0.97	0.88	0.77	0.67	0.58	正常	97.71%	97.56%	98.63%	98.68%	98.73%
P/A	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	关注	1.11%	1.42%	1.37%	1.32%	1.27%
利率指标											
净息差(NIM)	2.88%	2.79%	2.71%	2.73%	2.75%	可疑	0.22%	0.24%			
净利差(Spread)	2.78%	2.74%	2.66%	2.68%	2.70%	损失	0.42%	0.19%			
贷款利率	6.65%	6.23%	6.23%	6.23%	6.23%	拨备覆盖率	201.40%	288.42	315.59	327.82%	342.03%
存款利率	2.23%	2.04%	2.02%	2.00%	1.98%	资本状况					
生息资产收益率	5.10%	4.95%	4.96%	4.97%	4.98%	资本充足率	13.29%	13.34%	13.25%	13.29%	13.46%
计息负债成本率	2.32%	2.21%	2.18%	2.15%	2.12%	核心一级资本充足	8.69%	8.60%	8.91%	9.30%	9.80%
盈利能力											
ROAA	0.73%	0.82%	0.86%	0.93%	1.01%	资产负债率	91.86%	91.96%	92.04%	92.01%	91.93%
ROAE	10.20%	11.73%	12.93%	13.73%	14.45%	其他数据					
拨备前利润率	2.72%	2.70%	2.70%	2.76%	2.84%	总股本(亿)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526