

银行

2022年08月18日

平安银行 (000001)

——利润高增、不良做实、零售成效尤可期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

事件：平安银行披露 2022 年中报，1H22 实现营收 920 亿元，同比增长 8.7%，实现归母净利润 221 亿元，同比增长 25.6%。2Q22 不良率季度环比持平 1.02%，拨备覆盖率季度环比上升 1pct 至 290%。

市场数据： 2022年08月17日
 收盘价(元) 12.4
 一年内最高/最低(元) 20.99/11.94
 市净率 0.6
 息率(分红/股价) 1.84
 流通A股市值(百万元) 240629
 上证指数/深证成指 3292.53/12595.46
 注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日
 每股净资产(元) 17.63
 资产负债率% 91.93
 总股本/流通A股(百万) 19406/19406
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
 zhengqm@swsresearch.com
 林颖颖 A0230522070004
 liny@swsresearch.com

研究支持

冯思远 A0230120090007
 fengsy@swsresearch.com

联系人

冯思远
 (8621)23297818x
 fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **中收疲弱拖累营收但韧性凸显，PPOP 维持两位数增长超预期，非信贷拨备反哺驱动利润高增：**1H22 平安银行营收同比增长 8.7% (1Q22:10.6%)，PPOP 同比增长 10.1% (1Q22:6.7%)，归母净利润同比增长 25.6% (1Q22:26.8%)；1H22 年化 ROE 同比走阔 1.7pct 至 12%。**从盈利驱动因子来看：**① **以量补价驱动利息净收入贡献提升，投资相关其他非息收入亦延续高增，但中收同比大幅下滑是收入增速放缓主要拖累。**1H22 利息净收入贡献营收增速 5.5pct (1Q22:5.2pct)，其中息差负贡献持平 1Q22，规模增长贡献较 1Q22 提升 0.3pct；投资相关其他非息收入同比增速超 50%，贡献营收增速 4.7pct (1Q22:4.4pct)。1H22 中收同比下滑 7.7% (其中 2Q22 下滑 20%)，负贡献收入增速 1.6pct。② **科技赋能成效逐现，成本收入比反哺利润增长。**1H22 成本收入比反哺利润增长 1.4pct。③ **非信贷拨备释放驱动利润高增。**拨备反哺利润增速 14.5pct 仍是利润释放主要驱动，其中受益上半年收回及化解大额非贷款问题授信，债权投资减值损失计提同比下降 93%，非信贷拨备反哺利润增速达 11.5pct。

- **中报重点关注：**① **零售贷款精细化经营持续推进，上半年贷款增长韧性好于预期，信用卡更注重存量客户经营，同时稳步提升持证抵押等贷款占比，主动降低风险偏好。下阶段重点跟踪零售贷款需求回暖对信贷景气度的提振成效。**② **主动加大不良处置力度，资产质量稳居行业第一梯队，上半年核销规模同比增超 86%，对公、零售贷款不良表现好于预期。**③ **新银保团队贡献亮眼，客群经营卓有成效，新银保团队除保险产能贡献外，非保险营收已占团队整体营收五成；非集团综拓渠道获客贡献持续提升、理财客户数实现快速增长，关注团队升级、经营质效升级对中收、收入增长的提振。**

- **信贷增长有韧性支撑以量补价，存款增长亮眼缓释负债成本压力。下一阶段，零售端需求修复节奏对提振息差是关键：**

- 1) 2Q22 平安银行贷款同比增长 12.2% (1Q22:13.5%)，上半年新增贷款 1616 亿，同比少增 469 亿，其中二季度新增 706 亿，同比少增 258 亿。**一方面，消费类贷款同比少增拖累零售表现，二季度新增零售贷款 220 亿，同比少增 642 亿，其中新一贷(净减少 8 亿)、汽融(新增 35 亿，同比少增超 100 亿)、信用卡(净减少 111 亿)。**但与此同时关注到，上半年信用卡循环及分期日均余额较去年全年增长超 20%，同时持证抵押贷款等低风险贷款投放仍近 130 亿，其背后体现的是更稳健提质的经营思路。另一方面，在保持零售对公“六四开”基础上，短期主动加大对公发力保证“量增”的韧性亦是阶段性灵活摆布结构的体现。二季度新增对公贷款 486 亿，同比多增 384 亿。存量贷款中，对公(含票贴)、零售占比分别 40%、60%。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	169,383	92,022	184,781	204,227	226,571
同比增长率(%)	10.3	8.7	9.1	10.5	10.9
归母净利润(百万元)	36,336	22,088	45,813	56,214	69,240
同比增长率(%)	25.6	25.6	26.1	22.7	23.2
每股收益(元/股)	1.73	1.03	2.21	2.75	3.42
ROE(%)	10.8	6.0	12.5	13.9	15.4
市盈率	7.2		5.6	4.5	3.6
市净率	0.74		0.66	0.59	0.53

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
 请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- 2) 上半年存款增量已接近去年全年, 对公存款贡献突出, 但更重要关注到零售存款沉淀已卓有成效。2Q22 平安银行存款同比增长 13.1% (1Q22:14.9%), 上半年新增存款 2814 亿 (2021 全年 2887 亿)。其中对公存款新增 1830 亿, 仍是存款增长主要驱动。但也关注到, 随着零售客户场景化经营对存款拉动作用逐步显现, 上半年新增零售存款近 1000 亿, 增量同比接近翻倍。2Q22 零售存款增速超 18%, 上半年零售存款日均余额同比增长超 20%。零售存款占比季度环比提升 0.1pct 至 26.8%, 近三年均保持逐步提升趋势。
- 3) 贷款利率走低是息差收窄主因, 负债成本改善部分对冲资产定价下行压力。1H22 平安银行净息差 2.76%, 同比下降 7bps, 其中 2Q22 净息差 2.72%, 季度环比下降 8bps。从息差变动归因分解来看, 存款成本稳定的同时, 存款占比提升 (2Q22 日均存款占比提升 1.2pct), 叠加市场化负债成本下行, 驱动 2Q22 付息负债成本季度环比下降 4bps 至 2.14%; 但贷款利率下降是息差收窄主因 (贷款利率季度环比下降 20bps 至 5.90%, 带动生息资产收益率季度环比下降 16bps 至 4.78%)。
- 不良率低位稳定、拨备基础持续夯实, 主动加大不良处置力度是关键, 资产质量总体表现好于预期:
 - 1) 2Q22 平安银行不良率季度环比持平 1.02%、拨备覆盖率季度环比提升 1pct 至 290%。同时平安银行前瞻性主动加大核销力度, 上半年核销超 294 亿, 同比增长超 86%, 占去年全年核销规模超过 70%。测算上半年加回核销回收后不良生成率 1.69%, 同比上升 1.14pct, 但大力化解风险下, 2Q22 平安银行对公不良率保持低位 (一般对公贷款不良率仅 0.92%)、零售不良率持续改善 (季度环比下降 2bps 至 1.18%)、不良先行指标稳步回落 (关注率季度环比下降 9bps 至 1.32%、逾期率较年初下降 16bps 至 1.46%)。
 - 2) 细化披露房地产风险管理成效、政府融资平台贷款情况, 缓释市场担忧。① 2Q22 承担信用风险的广义房地产敞口 3414 亿元, 余额较年初基本持平, 占总资产约 6%。其中房地产贷款 2980 亿; 房地产贷款中开发贷 1058 亿, 占房地产贷款 35%、占总贷款 3.3%。不承担信用风险的代销信托及基金 526 亿, 其中超 80% 为有优质股权抵押的产品, 且 93% 分布在一、二线城市城区及大湾区、长三角区域。② 对于市场担心的“停贷事件”, 及时排查所有楼盘。2022 年 7 月末, 涉及楼盘中逾期按揭余额 0.78 亿, 占按揭余额仅不到万分之 3。③ 2Q22 政府融资平台贷款 (含整改为一般贷款及仍按平台管理贷款) 余额 678 亿, 占总贷款近 2.1%, 且资产质量保持良好, 无不良贷款。
- 客群经营持续优化, 同时银保团队建设加速推进。① 客户数量维度, 非 MGM 获客比重稳步提升, 客群质量持续优化。2Q22 平安银行零售客户数达 1.22 亿户, 同比增长 7.2%, 单季零售客户增量近 200 万户, 且其中非 MGM 渠道客户增量占比超 6 成; 私行达标客户 7.5 万户, 同比增长 15.6%。② 管理规模维度, 零售 AUM 维持较快增长, 户均 AUM 延续提升。2Q22 零售 AUM 达 3.47 万亿, 同比增长 16.4% (1Q22:19.9%), 其中私行 AUM 达 1.55 万亿, 同比增长 15.7% (1Q22:20.8%)。私行户均 AUM 及剔除私行后零售客户户均 AUM 分别达 2075 万元和 15,726 元 (1Q22:2036 万元、15,585 元)。③ 收入贡献维度, 代理基金收入大幅下滑拖累中收表现, 但代理保险、代理理财均保持较快增长。1H22 中收同比下滑 7.7%, 其中财富管理收入同比下滑 17% 是主要拖累。财富管理收入中, 代理基金收入 (占比约 45%) 受市场波动影响同比下降 29%, 但代理保险、代理理财等收入分别增速保持超 26%、29%。④ 此外, 银保团队建设快速推进。2021 年平安银行开启银保业务改革, 计划打造一支“高质量、高产能、高收入”的团队。今年上半年新队伍已累计入职 800 余人, 贡献全部代理保险收入, 且非保险收入已占新队伍整体营收约五成。短期中收受市场波动影响有所下滑, 但在经营基础持续夯实下, 期待看到经营成效在收入贡献提升层面持续兑现。
- 投资分析意见: 上半年平安银行营收增长仍具韧性、盈利能力延续改善, 短期受市场波动零售投放、中收增长均有影响, 但随着转型成效逐步显现, 收获盈利结果指标逐步改善更可期。预计 2022-24 年归母净利润同比增速分别 26.1%、22.7%、23.2% (原预测 27.0%、22.6%、23.1%, 基于审慎考虑上调 2022 年信用成本、调低盈利增速预测, 基数原因上调 2023-24 年预测)。当前股价对应 0.66 倍 22 年 PB, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 疫情管控情况不及预期影响需求恢复节奏、经济大幅下行引发行业不良风险。

表 1：上半年营收增长维持韧性，中收下滑是营收增速放缓主要拖累；拨备反哺利润增长，非信贷拨备释放支撑业绩高增

平安银行	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	1H22
营业收入贡献	12.0%	-1.8%	10.3%	18.2%	11.3%	10.3%	10.6%	8.7%
利息净收入贡献	8.3%	-2.2%	0.7%	22.7%	8.8%	4.5%	5.2%	5.5%
其中：平均生息资产规模增长	9.6%	7.6%	1.5%	6.3%	10.6%	6.7%	7.0%	7.4%
其中：息差变动贡献	-1.3%	-9.8%	-0.8%	16.5%	-1.8%	-2.3%	-1.8%	-1.8%
手续费净收入贡献	3.9%	2.6%	0.6%	-5.0%	3.1%	2.2%	1.0%	-1.6%
其他净收益贡献	-0.2%	-2.2%	9.0%	0.5%	-0.6%	3.6%	4.4%	4.7%
营业支出贡献（成本收入比）	16.5%	-2.3%	-0.7%	1.3%	0.7%	1.3%	3.1%	1.4%
拨备贡献利润	-25.1%	5.2%	-2.7%	-7.1%	-10.5%	13.1%	12.4%	14.5%
其中：信贷拨备贡献	-24.6%	6.6%	-0.1%	-5.5%	12.2%	-6.9%	13.0%	3.0%
其中：非信贷拨备贡献	-0.5%	-1.4%	-2.6%	-1.7%	-22.7%	20.1%	-0.6%	11.5%
营业外收支贡献	0.4%	-0.3%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.3%	-0.2%
实际税率等变化贡献	-0.4%	1.9%	0.1%	1.2%	1.2%	0.8%	1.1%	1.3%
少数股东权益贡献	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润同比增长	3.4%	2.6%	7.0%	13.6%	2.6%	25.6%	26.8%	25.6%

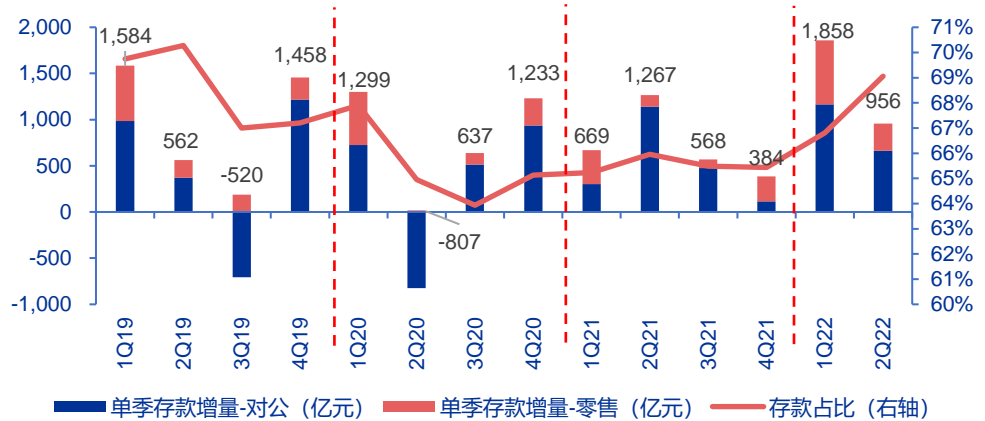
资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：零售端继续加大持证抵押等较低风险贷款投放，短期主动加大对公发力保证“量增”的韧性亦是阶段性灵活摆布结构的体现

增量-亿元	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
企业贷款	1,100	147	-49	-244	472	103	236	106	879	486
一般企业贷款	795	61	-92	13	501	-54	148	-97	450	293
票据贴现	305	86	43	-257	-29	157	89	203	429	194
零售贷款	110	496	815	1,057	650	861	801	742	32	220
按揭及持证抵押	198	259	341	376	419	339	253	254	146	135
其中：按揭贷款	81	130	114	76	100	94	97	108	29	6
其中：持证抵押	117	128	227	300	318	245	156	146	116	129
新一贷	-36	-58	-55	39	31	-5	-10	110	66	-8
汽车金融	43	201	213	215	167	143	141	97	124	35
信用卡	-246	-34	156	12	-87	314	330	365	-152	-111
其他	151	127	161	416	120	70	86	-84	-152	168
总贷款	1,210	642	766	813	1,122	964	1,037	849	910	706
债券投资	736	-6	41	195	-54	308	732	406	201	-188
同业资产	-448	314	333	253	-203	61	-450	-343	514	-226
总资产	1,932	463	1,683	1,216	1,045	1,505	1,296	683	1,966	-92

资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 1：上半年存款增量接近去年全年，对公存款贡献突出，零售存款沉淀已有成效



资料来源：公司财报，申万宏源研究

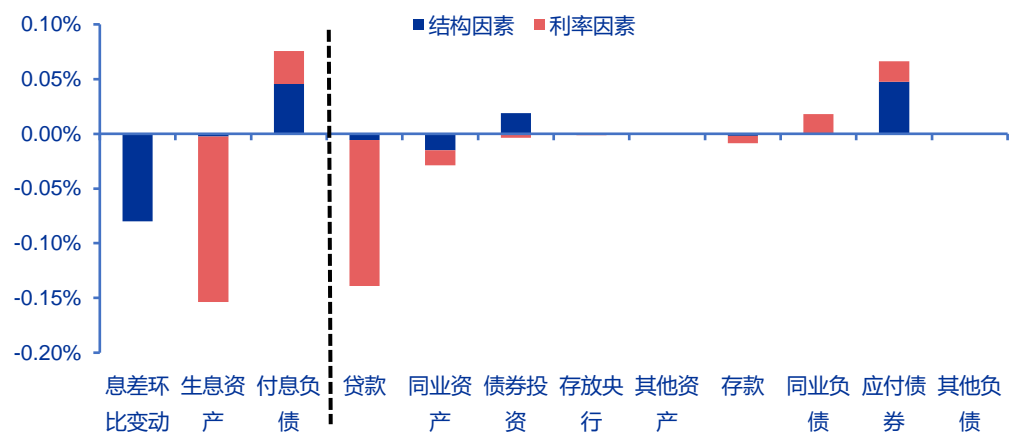
表 3：负债成本改善缓释定价下行压力，但贷款利率下行仍是息差收窄主因，关注消费类贷款需求修复对息差提振

平安银行-季度收益率/成本率	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
净息差	2.88%	2.86%	2.89%	2.88%	2.87%	2.79%	2.75%	2.74%	2.80%	2.72%
生息资产收益率										
总贷款	6.97%	6.61%	6.54%	6.51%	6.45%	6.24%	6.15%	6.11%	6.10%	5.90%
对公	4.54%	4.27%	4.25%	4.11%	4.09%	4.06%	4.01%	3.90%	3.92%	3.80%
零售	8.61%	8.21%	8.05%	7.99%	7.85%	7.50%	7.36%	7.31%	7.59%	7.48%
投资	3.12%	2.96%	2.93%	3.18%	2.88%	3.19%	3.01%	2.98%	2.81%	2.79%
存放央行	1.53%	1.49%	1.49%	1.49%	1.49%	1.51%	1.49%	1.49%	1.47%	1.46%
贴现及同业资产	3.16%	2.93%	2.73%	2.68%	2.93%	2.86%	2.81%	2.80%	2.84%	2.70%
生息资产	5.31%	5.05%	4.98%	5.06%	5.03%	4.98%	4.90%	4.89%	4.94%	4.78%
付息负债成本率										
总存款	2.42%	2.28%	2.13%	2.10%	2.06%	2.04%	2.06%	2.03%	2.05%	2.06%
同业负债	2.46%	1.97%	2.01%	2.21%	2.22%	2.16%	2.03%	1.98%	2.03%	1.90%
应付债券	3.22%	2.95%	2.74%	2.90%	2.94%	2.99%	2.92%	2.88%	2.83%	2.71%
同业存单	2.98%	2.67%	2.49%	2.70%	2.77%	2.88%	2.81%	2.75%	2.72%	2.57%
付息负债	2.54%	2.31%	2.19%	2.25%	2.22%	2.22%	2.21%	2.18%	2.18%	2.14%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：1Q22 起贷款收益率口径包含贴现，同口径 4Q21 贷款收益率为 5.96%。

图 2：从息差归因分解来看（2Q22 环比 1Q22），负债结构优化驱动成本改善，贷款利率下行是资产定价下降主因



资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4: 上半年核销规模同比增长超 86%，主动加大不良处置力度，资产质量延续稳中改善

不良率 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ
企业贷款	1.03	0.99	0.89	0.71	0.73	0.76	3 bps
一般企业贷款	1.14	1.12	1.01	0.82	0.87	0.92	5 bps
票据贴现	-	-	-	-	-	-	na
零售贷款	1.14	1.13	1.15	1.21	1.20	1.18	-2 bps
按揭及持证抵押	0.33	0.31	0.31	0.34	0.33	0.30	-3 bps
新一贷	1.08	1.03	1.23	1.01	0.95	1.02	7 bps
汽车金融	0.89	1.03	1.11	1.26	1.28	1.16	-12 bps
信用卡	2.09	2.05	1.92	2.11	2.08	2.15	7 bps
其他	1.43	1.35	1.55	1.40	1.65	1.53	-12 bps
总贷款	1.10	1.08	1.05	1.02	1.02	1.02	0 bps

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 客户数量、AUM 维持较快增长，户均 AUM 稳步提升

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
零售客户数 (万户)	9,864	10,168	10,364	10,715	11,040	11,388	11,620	11,821	12,010	12,205
同比增速	13.4%	12.7%	10.7%	10.4%	11.9%	12.0%	12.1%	10.3%	8.8%	7.2%
零售客户数增量	156	304	197	351	325	348	232	201	189	196
私行达标客户数 (万户)	4.71	5.11	5.53	5.73	6.25	6.48	6.77	6.97	7.32	7.49
同比增速	34.6%	33.1%	35.2%	30.8%	32.7%	26.8%	22.4%	21.6%	17.1%	15.6%
私行客户数增量	0.33	0.40	0.42	0.20	0.52	0.23	0.29	0.20	0.35	0.17
零售客户AUM (亿元)	21,369	23,216	24,882	26,248	28,026	29,820	30,524	31,826	33,607	34,721
同比增速	28.5%	32.3%	32.9%	32.4%	31.2%	28.4%	22.7%	21.3%	19.9%	16.4%
零售客户AUM增量 (亿元, 季度)	1,542	1,847	1,666	1,366	1,778	1,794	704	1,302	1,780	1,115
私行客户AUM (亿元)	8,059	9,231	10,495	11,289	12,333	13,433	13,397	14,061	14,901	15,540
同比增速	-	50.8%	56.8%	53.8%	53.0%	45.5%	27.6%	24.6%	20.8%	15.7%
私行客户AUM增量 (亿, 季度)	720	1,172	1,264	794	1,044	1,100	(36)	664	840	639
私行AUM/零售AUM	37.7%	39.8%	42.2%	43.0%	44.0%	45.0%	43.9%	44.2%	44.3%	44.8%
客均AUM (元)	21,664	22,833	24,007	24,497	25,386	26,185	26,268	26,923	27,983	28,448
私行客均AUM (万元)	1,711	1,806	1,898	1,970	1,973	2,073	1,979	2,017	2,036	2,075
剔除私行后零售客户人均AUM (元)	13,501	13,762	13,888	13,968	14,223	14,398	14,748	15,037	15,585	15,726

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6: 集团持续赋能，但同时注意到在保持财富客户较快增长同时，对 MGM 渠道引流依赖程度逐步降低

日均余额口径/亿元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
综拓企业存款	1,021	1,514	1,677	1,547	1,573	1,854	1,749	1,634	1,720	1,910
其中：综拓企业活期	567	977	992	398	805	970	868	815	915	860
企业存款	19,148	19,237	18,482	18,866	20,194	20,340	21,294	21,765	22,912	23,221
其中：企业活期存款	5,443	5,759	5,922	6,262	6,882	6,986	7,198	8,549	8,582	8,779
综拓活期存款占比	55.5%	64.5%	59.2%	25.7%	51.2%	52.3%	49.6%	49.9%	53.2%	45.0%
企业活期存款占比	28.4%	29.9%	32.0%	33.2%	34.1%	34.3%	33.8%	39.3%	37.5%	37.8%
综拓企业活期存款/企业活期存款	10.4%	17.0%	16.7%	6.4%	11.7%	13.9%	12.1%	9.5%	10.7%	9.8%
综拓企业存款/企业存款	5.3%	7.9%	9.1%	8.2%	7.8%	9.1%	8.2%	7.5%	7.5%	8.2%
MGM零售客户净增 (万户)	38	55	91	117	114	143	167	140	98	74
MGM零售客户净增占比	21.4%	19.3%	131.0%	47.8%	35.2%	41.0%	72.2%	69.5%	52.2%	37.9%
MGM财富客户净增 (万户)	2	3	2	1.1	3.2	2.0	2.2	2.7	3.0	1.7
MGM财富客户净增占比	44.1%	42.1%	49.4%	94.2%	58.1%	55.3%	60.9%	65.8%	44.5%	44.5%
MGM零售客户资产 (AUM) 余额净增	685	622	630	532	970	828	669	668	889	519
MGM零售客户资产 (AUM) 余额净增占比	44.4%	33.6%	37.9%	38.8%	54.6%	46.1%	95.4%	51.3%	49.9%	46.5%
MGM新一贷	145	153	156	198	202	181	156	186	169	241
MGM新一贷占比	63.8%	64.8%	60.9%	59.0%	56.5%	51.6%	44.4%	47.6%	44.4%	76.9%
MGM汽融	139	180	178	152	166	183	179	116	131	162
MGM汽融占比	36.5%	30.9%	28.8%	24.0%	26.0%	27.0%	28.0%	19.7%	20.5%	28.8%
MGM信用卡 (万张)	43	86	118	78	50	85	80	92	57	51
MGM信用卡占比	28.5%	32.1%	36.5%	28.5%	23.0%	28.3%	24.3%	27.1%	28.2%	26.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 7: 平安银行季度业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Net interest income 净利息收入	31,942	32,117	0.5%	8.5%	59,361	64,059	5.1%	7.9%	113,470	120,336	6.1%
Non-interest income 非利息收入	14,265	13,698	-4.0%	3.0%	25,319	27,963	17.8%	10.4%	40,072	49,047	22.4%
Net fee income 净手续费收入	8,887	7,175	-19.3%	-19.5%	17,398	16,062	2.5%	-7.7%	29,661	33,062	11.5%
Operating income 营业收入	46,207	45,815	-0.8%	6.8%	84,680	92,022	8.6%	8.7%	153,542	169,383	10.3%
Operating expenses 营业支出	(12,544)	(12,672)	1.0%	7.2%	(23,980)	(25,216)	-1.5%	5.2%	(46,215)	(49,581)	7.3%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(438)	(429)	-2.1%	5.1%	(820)	(867)	5.2%	5.7%	(1,525)	(1,644)	7.8%
PPOP 拨备前营业利润	33,663	33,143	-1.5%	6.7%	60,700	66,806	13.0%	10.1%	107,327	119,802	11.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(17,323)	(21,522)	24.2%	-0.3%	(38,285)	(38,845)	9.3%	1.5%	(70,418)	(73,817)	4.8%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(12,763)	(17,068)	33.7%	38.6%	(25,121)	(29,831)	-13.0%	18.7%	(43,148)	(59,407)	37.7%
Operating profit 营业利润	16,340	11,621	-28.9%	22.5%	22,415	27,961	18.6%	24.7%	36,909	45,985	24.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(156)	(22)	-85.9%	15.8%	(74)	(178)	456.3%	140.5%	(155)	(106)	-31.6%
Profit before taxation 利润总额	16,184	11,599	-28.3%	22.5%	22,341	27,783	18.0%	24.4%	36,754	45,879	24.8%
Income tax 所得税费用	(3,334)	(2,361)	-29.2%	17.1%	(4,758)	(5,695)	19.0%	19.7%	(7,826)	(9,543)	21.9%
Net profit 净利润	12,850	9,238	-28.1%	24.0%	17,583	22,088	17.8%	25.6%	28,928	36,336	25.6%
Minority interest 少数股东权益	0	0	na	na	0	0	na	na	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	12,850	9,238	-28.1%	24.0%	17,583	22,088	17.8%	25.6%	28,928	36,336	25.6%
AT1 shareholders 优先股股息	2,029	0	na	na	2,029	2,029	na	0.0%	1,694	2,849	68.2%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	10,821	9,238	-14.6%	24.0%	15,554	20,059	11.9%	29.0%	27,234	33,487	23.0%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Total loans 贷款总额	3,154,495	3,225,095	2.2%	12.2%	2,874,893	3,225,095	5.3%	12.2%	2,666,297	3,063,448	14.9%
Total deposits 存款总额	3,147,618	3,243,241	3.0%	13.1%	2,866,678	3,243,241	9.5%	13.1%	2,673,118	2,961,819	10.8%
NPLs 不良贷款余额	32,060	32,759	2.2%	5.7%	30,983	32,759	4.7%	5.7%	31,390	31,275	-0.4%
Loan provisions 贷款损失准备	92,686	95,021	2.5%	18.2%	80,409	95,021	5.3%	18.2%	63,219	90,202	42.7%
Total assets 资产总额	5,117,949	5,108,776	-0.2%	8.2%	4,723,520	5,108,776	3.8%	8.2%	4,468,514	4,921,380	10.1%
Total liabilities 负债总额	4,711,774	4,696,678	-0.3%	8.1%	4,346,327	4,696,678	3.8%	8.1%	4,104,383	4,525,932	10.3%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	406,175	412,098	1.5%	9.3%	377,193	412,098	4.2%	9.3%	364,131	395,448	8.6%
Other equity instruments 优先股及其他	69,944	69,944	na	na	69,944	69,944	0.0%	0.0%	69,944	69,944	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	4,626,376	4,733,573	2.3%	11.5%	4,224,570	4,641,957	5.4%	9.9%	3,944,430	4,314,998	9.4%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)											
Shares 普通股股本 (百万股)	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	0.0%
EPS	0.56	0.48	-14.6%	24.0%	0.80	1.03	11.9%	29.0%	1.40	1.73	23.0%
BVPS	17.33	17.63	1.8%	11.4%	15.83	17.63	5.1%	11.4%	15.16	16.77	10.6%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.18	0.23	26.7%
PPOP/sh	1.73	1.71	-1.5%	6.7%	3.13	3.44	13.0%	10.1%	5.53	6.17	11.6%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
ROA	1.02%	0.72%	-0.3pct	0.1pct	0.77%	0.88%	0.1pct	0.1pct	0.69%	0.77%	0.1pct
ROE	13.08%	10.89%	-2.2pct	1.1pct	10.34%	12.02%	0.7pct	1.7pct	9.60%	10.81%	1.2pct
NIM 净息差	2.80%	2.72%	-8bps	-7bps	2.83%	2.76%	-1bps	-7bps	2.88%	2.79%	-9bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	26.20%	26.72%	0.5pct	0.1pct	27.35%	26.46%	-2.8pct	-0.9pct	29.11%	28.30%	-0.8pct
Effective tax rate 有效所得税率	20.60%	20.36%	-0.2pct	-0.9pct	21.30%	20.50%	0.2pct	-0.8pct	21.29%	20.80%	-0.5pct
LDR 贷存比	100.22%	99.44%	-0.8pct	-0.8pct	100.29%	99.44%	-4.0pct	-0.8pct	99.74%	103.43%	3.7pct
NPL ratio 不良率	1.02%	1.02%	0bps	-6bps	1.08%	1.02%	-1bps	-6bps	1.18%	1.02%	-16bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	289.10%	290.06%	1.0pct	30.5pct	259.53%	290.06%	1.6pct	30.5pct	201.40%	288.41%	87.0pct
Provision ratio 拨贷比	2.94%	2.95%	1bps	15bps	2.80%	2.95%	0bps	15bps	2.37%	2.94%	57bps
Credit cost 信用成本	0.41%	0.54%	12bps	10bps	0.91%	0.95%	-21bps	4bps	1.73%	2.07%	34bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.87%	29.90%	-1.0pct	-1.1pct	29.90%	30.39%	2.4pct	0.5pct	26.10%	28.96%	2.9pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	19.23%	15.66%	-3.6pct	-5.1pct	20.55%	17.45%	-1.0pct	-3.1pct	19.32%	19.52%	0.2pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.64%	8.53%	-0.1pct	0.0pct	8.49%	8.53%	-0.1pct	0.0pct	8.69%	8.60%	-0.1pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.54%	10.39%	-0.1pct	-0.4pct	10.80%	10.39%	-0.2pct	-0.4pct	10.91%	10.56%	-0.3pct
CAR 资本充足率	13.28%	13.09%	-0.2pct	0.5pct	12.58%	13.09%	-0.3pct	0.5pct	13.29%	13.34%	0.1pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 8: 平安银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net interest income 净利息收入	113,470	120,336	130,829	144,881	160,696	12.0%	6.1%	8.7%	10.7%	10.9%
Non-interest income 非利息收入	40,072	49,047	53,952	59,347	65,875	9.3%	22.4%	10.0%	10.0%	11.0%
Net fee income 净手续费收入	29,661	33,062	37,360	42,964	49,409	16.7%	11.5%	13.0%	15.0%	15.0%
Operating income 营业收入	153,542	169,383	184,781	204,227	226,571	11.3%	10.3%	9.1%	10.5%	10.9%
Operating expenses 营业支出	(46,215)	(49,581)	(55,531)	(61,639)	(68,419)	9.7%	7.3%	12.0%	11.0%	11.0%
Taxes and surcharges 营业税	(1,525)	(1,644)	(1,825)	(2,026)	(2,248)	18.2%	7.8%	11.0%	11.0%	11.0%
PPOP 拨备前营业利润	107,327	119,802	129,250	142,588	158,151	12.0%	11.6%	7.9%	10.3%	10.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(70,418)	(73,817)	(71,508)	(71,662)	(70,806)	18.3%	4.8%	-3.1%	0.2%	-1.2%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(43,148)	(59,407)	(56,377)	(55,775)	(54,125)	-19.0%	37.7%	-5.1%	-1.1%	-3.0%
Operating profit 营业利润	36,909	45,985	57,743	70,926	87,345	1.7%	24.6%	25.6%	22.8%	23.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(155)	(106)	(117)	(128)	(141)	216.3%	-31.6%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	36,754	45,879	57,626	70,798	87,204	1.4%	24.8%	25.6%	22.9%	23.2%
Income tax 所得税	(7,826)	(9,543)	(11,813)	(14,584)	(17,964)	-2.7%	21.9%	23.8%	23.5%	23.2%
Net profit 净利润	28,928	36,336	45,813	56,214	69,240	2.6%	25.6%	26.1%	22.7%	23.2%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	28,928	36,336	45,813	56,214	69,240	2.6%	25.6%	26.1%	22.7%	23.2%
AT1 shareholders 优先股股息	1,694	2,849	2,849	2,849	2,849	93.8%	68.2%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	27,234	33,487	42,964	53,365	66,391	-0.3%	23.0%	28.3%	24.2%	24.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2020	2021	2022E	2023E	2024E
Total loans 贷款总额	2,666,297	3,063,448	3,461,696	3,877,100	4,342,352	14.8%	14.9%	13.0%	12.0%	12.0%
Total deposits 存款总额	2,673,118	2,961,819	3,258,001	3,583,801	3,906,343	9.7%	10.8%	10.0%	10.0%	9.0%
NPLs 不良贷款余额	31,390	31,275	34,538	36,982	40,131	-17.9%	-0.4%	10.4%	7.1%	8.5%
Loan provisions 贷款损失准备	63,219	90,202	100,903	111,420	123,487	-9.7%	42.7%	11.9%	10.4%	10.8%
Total assets 资产总额	4,468,514	4,921,380	5,382,381	5,889,969	6,414,138	13.4%	10.1%	9.4%	9.4%	8.9%
Total liabilities 负债总额	4,104,383	4,525,932	4,949,095	5,413,402	5,887,071	13.2%	10.3%	9.3%	9.4%	8.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	364,131	395,448	433,286	476,567	527,067	16.3%	8.6%	9.6%	10.0%	10.6%
Other equity instruments 优先股及其他	69,944	69,944	69,944	69,944	69,944	75.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	3,944,430	4,314,998	4,706,084	5,190,817	5,734,949	14.9%	9.4%	9.1%	10.3%	10.5%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2020	2021	2022E	2023E	2024E
Shares 普通股股本 (百万股)	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.40	1.73	2.21	2.75	3.42	-0.3%	23.0%	28.3%	24.2%	24.4%
BVPS	15.16	16.77	18.72	20.95	23.56	7.7%	10.6%	11.6%	11.9%	12.4%
DPS	0.18	0.23	0.29	0.35	0.43	-17.4%	26.7%	26.1%	22.7%	23.2%
PPOP/sh	5.53	6.17	6.66	7.35	8.15	12.0%	11.6%	7.9%	10.3%	10.9%
Main indicators 主要指标 (%)						2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROA	0.69%	0.77%	0.89%	1.00%	1.13%	-0.08%	0.09%	0.12%	0.11%	0.13%
ROE	9.60%	10.81%	12.47%	13.86%	15.37%	-1.48%	1.21%	1.67%	1.39%	1.51%
NIM 净息差	2.88%	2.79%	2.78%	2.79%	2.80%	-0.07%	-0.09%	-0.01%	0.01%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.11%	28.30%	29.06%	29.19%	29.21%	-0.51%	-0.81%	0.76%	0.13%	0.02%
Effective tax rate 有效所得税率	21.29%	20.80%	20.50%	20.60%	20.60%	-0.91%	-0.49%	-0.30%	0.10%	0.00%
LDR 贷存比	99.74%	103.43%	106.25%	108.18%	111.16%	4.41%	3.69%	2.82%	1.93%	2.98%
NPL ratio 不良率	1.18%	1.02%	1.00%	0.95%	0.92%	-0.47%	-0.16%	-0.02%	-0.04%	-0.03%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	201.40%	288.41%	292.15%	301.28%	307.71%	18.28%	87.02%	3.74%	9.13%	6.43%
Provision ratio 拨贷比	2.37%	2.94%	2.91%	2.87%	2.84%	-0.64%	0.57%	-0.03%	-0.04%	-0.03%
Credit cost 信用成本	1.73%	2.07%	1.73%	1.52%	1.32%	-0.74%	0.34%	-0.35%	-0.21%	-0.20%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	26.10%	28.96%	29.20%	29.06%	29.07%	-0.48%	2.86%	0.24%	-0.14%	0.02%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	19.32%	19.52%	20.22%	21.04%	21.81%	0.90%	0.20%	0.70%	0.82%	0.77%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.69%	8.60%	8.60%	8.54%	8.52%	-0.42%	-0.09%	0.01%	-0.06%	-0.02%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.91%	10.56%	10.35%	10.09%	9.88%	0.36%	-0.35%	-0.20%	-0.26%	-0.20%
CAR 资本充足率	13.29%	13.34%	12.98%	12.55%	12.20%	0.06%	0.06%	-0.36%	-0.43%	-0.35%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

注: BVPS 为归属于普通股股东每股净资产; “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE (考虑优先股及永续债)。

表 9：上市银行估值比较表 (收盘价日期：2022 年 8 月 17 日)

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
工商银行	601398.SH	4.34	11,701	4.30	4.05	0.49	0.45	11.9%	11.6%	1.02%	1.00%	7.2%	7.6%
建设银行	601939.SH	5.50	528	4.30	4.01	0.51	0.47	12.3%	12.1%	1.03%	1.01%	7.1%	7.6%
中国银行	601988.SH	3.04	6,407	4.13	3.91	0.44	0.41	11.0%	10.8%	0.86%	0.84%	7.6%	8.1%
交通银行	601328.SH	4.60	1,806	3.96	3.68	0.40	0.37	10.6%	10.6%	0.78%	0.77%	8.1%	8.7%
邮储银行	601658.SH	4.54	3,293	5.16	4.40	0.61	0.56	12.3%	13.2%	0.67%	0.70%	6.3%	7.3%
招商银行	600036.SH	34.24	7,063	6.55	5.72	1.07	0.96	17.1%	17.7%	1.42%	1.48%	5.0%	5.8%
中信银行	601998.SH	4.35	1,481	3.70	3.27	0.39	0.36	10.8%	11.4%	0.76%	0.79%	7.6%	8.6%
民生银行	600016.SH	3.66	1,298	5.09	4.84	0.32	0.31	6.4%	6.5%	0.50%	0.49%	5.9%	6.2%
浦发银行	600000.SH	7.28	2,137	4.40	4.27	0.35	0.33	8.3%	8.0%	0.65%	0.63%	5.7%	5.9%
兴业银行	601166.SH	17.90	3,719	4.01	3.37	0.56	0.49	14.7%	15.5%	1.08%	1.16%	6.5%	7.7%
光大银行	601818.SH	2.86	1,183	3.81	3.46	0.38	0.36	10.4%	10.7%	0.74%	0.74%	7.4%	8.1%
华夏银行	600015.SH	5.15	792	3.60	3.39	0.31	0.29	8.9%	8.9%	0.66%	0.65%	7.0%	7.4%
平安银行	000001.SZ	12.40	2,406	5.60	4.51	0.66	0.59	12.5%	13.9%	0.89%	1.00%	2.3%	2.8%
北京银行	601169.SH	4.14	875	3.91	3.72	0.37	0.34	9.9%	9.5%	0.69%	0.68%	7.7%	8.1%
南京银行	601009.SH	10.55	1,087	5.81	4.77	0.84	0.74	15.6%	16.6%	1.02%	1.08%	5.4%	6.6%
宁波银行	002142.SZ	29.53	1,950	8.34	6.69	1.27	1.11	16.3%	17.8%	1.08%	1.10%	2.1%	2.6%
江苏银行	600919.SH	6.91	1,021	4.24	3.37	0.60	0.55	15.0%	17.0%	0.96%	1.07%	7.6%	9.4%
上海银行	601229.SH	5.90	838	3.74	3.49	0.41	0.37	11.5%	11.2%	0.85%	0.84%	7.2%	7.8%
杭州银行	600926.SH	13.44	797	6.98	5.60	0.97	0.90	14.7%	16.7%	0.81%	0.84%	3.5%	4.4%
苏州银行	002966.SZ	6.22	228	5.49	4.49	0.61	0.58	11.3%	13.3%	0.84%	0.93%	5.5%	6.7%
成都银行	601838.SH	14.48	523	5.41	4.37	0.98	0.85	19.5%	20.8%	1.19%	1.25%	5.5%	6.8%
厦门银行	601187.SH	5.68	150	6.14	5.15	0.69	0.63	11.6%	12.8%	0.74%	0.78%	5.1%	6.0%
无锡银行	600908.SH	5.90	110	6.54	5.30	0.75	0.70	12.7%	13.6%	1.00%	1.11%	3.4%	4.2%
常熟银行	601128.SH	7.69	211	7.90	6.41	0.96	0.87	12.8%	14.3%	1.07%	1.14%	3.2%	3.9%
江阴银行	002807.SZ	4.58	99	6.29	5.04	0.71	0.66	11.7%	13.5%	0.99%	1.13%	4.9%	6.1%
张家港行	002839.SZ	5.07	110	6.96	5.61	0.82	0.75	12.2%	14.0%	0.98%	1.06%	3.2%	4.0%
瑞丰银行	601528.SH	7.18	108	7.14	6.05	0.75	0.68	10.8%	11.8%	1.08%	1.16%	2.4%	2.8%
紫金银行	601860.SH	2.81	103	7.20	6.44	0.59	0.52	8.5%	8.6%	0.68%	0.72%	3.5%	3.9%
渝农商行	601077.SH	3.55	314	3.84	3.42	0.38	0.35	10.1%	10.6%	0.81%	0.81%	7.8%	8.8%
A 股板块平均				4.78	4.27	0.59	0.54	12.5%	12.8%	0.95%	0.96%	6.4%	7.1%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。