

2022年08月17日

# 业绩高增提升 ROE，资产质量表观指标平稳

## 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:	21.2/11.94
目标价格:		总市值(亿)	2,406.33
最新收盘价:	12.4	自由流通市值(亿)	2,406.28
		自由流通股数(百万)	19,405.52

### 事件概述

平安银行发布 2022 年中报：2022H1 实现营业收入 920.22 亿元(+8.67%，YoY)，营业利润 279.61 亿元(+24.74%，YoY)，归母净利润 220.88 亿元(+25.62%，YoY)；中期总资产 51087.76 亿元(+8.16%，YoY；-0.18%，QoQ)，存款 32432.41 亿元(+13.14%，YoY；+3.04%，QoQ)，贷款 32250.95 亿元(+12.18%，YoY；+2.24%，QoQ)。零售 AUM3.47 万亿元(+3.3%，QoQ)。净息差 2.76%(-7bp，YoY)；不良贷款率 1.02%(+0bp，QoQ)，拨备覆盖率 290.06%(+0.96pct，QoQ)，拨贷比 2.95%(+0.01pct，QoQ)；资本充足率 13.09%(-0.19pct，QoQ)；年化 ROE12.20%(+1.46pct，YoY)。

### 分析判断：

#### ► 中收承压、非信贷减值少提反哺业绩高增；零售获客稳中有进

公司上半年实现营收和 PPOP 分别同比+8.7%/+10.1%，较一季度增速分别回落 1.9pct 和 3.5pct，Q2 单季营收增速降至 6.8%主要是中收拖累，具体看：1) 以量补价下，上半年净利息收入同比+7.9%，较 Q1 稳中有升 0.6pct 是核心支撑。2) 其他非息收入延续一季度的高增速，上半年累计同比+50.2%正贡献营收。3) 净手续费收入上半年同比-7.7%，较 Q1 由正转负，其中：①银行卡类中收微增 1.6%，因受疫情等宏观因素影响信用卡整体交易量上半年同比-1.2% (Q2 单季同比-7.4%)，信用卡贷款余额也延续一季度的压降趋势，但流通卡量环比 Q1 仍有 0.3%的扩容；②结算和代理类中收上半年分别同比-1.9%和-15.9%，主要是财富管理类中收同比-17%，归因主动压降非标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-29%，且二季度降幅扩大 (Q2 同比-49%)；代理保险收入一季度高增后二季度也有微降，仅代理理财收入实现了较快增长，上半年和 Q2 单季分别同比+29%和+36%，整体 Q2 财富类中收占手续费收入的比例较 Q1 降 4.6pct 至 16.3%。

但财富管理相关业务规模仍保持稳健增长，二季度零售 AUM 达 3.47 万亿元，较年初和季度环比分别+9.1%和+3.3%，其中私行 AUM 分别+10.5%和+4.3%，且财富和私行客户数增幅也高于整体零售，带动户均 AUM 进一步提升，深耕客群成效显著，客户基础不断夯实。上半年综拓渠道 MGM 模式继续贡献 40%以上的零售客群和 AUM 增量，对“新一贷”发放的贡献度高达 59%、较 Q1 提升近 15pct。

营收增速略有放缓的情况下，上半年减值计提同比仅+1.5%边际放缓，Q2 单季同比-0.3%，信贷类减值同比显著多提 39%的情况下，主要是债权投资相关减值计提同比减少，原因是收回化解大额非贷款问题授信贡献。相应的上半年和 Q2 单季归母净利增速分别为 25.6%和 24%，较 Q1 略缓，但仍保持较高增速。

#### ► 资产定价回落拖累息差，企业存款增长较好且结构优化

上半年公司总资产、贷款分别同比+8.2%和+12.2%，二季度贷款保持 2.2%的稳健增长，但因压降同业资产和投资类资产，总资产环比略有缩表。贷款投向来看，对公、零售贷款和票据分别较年初+7.4%/+1.3%/+40.3%，受疫情影响、居民消费偏弱、以及地产领域风险事件冲击，零售信贷投放弱于上年同期，仅占上半年增量的 15.5%。零售贷款增量中，抵押按揭类增量仅为上年同期的 37%，信用卡贷款受市场因素和公司战略调整影响、规模延续压降，仅新一贷同比多增。季度投放节奏上，二季度对公、零售和票据分别环比一季度+2.8%/+1.1%/+9.8%，对公同比保持多增的同时，零售增量占比恢复至 30%以上，主要由包括个人经营性贷和小额消费贷的“其他”零售贷款贡献，新一贷一季度冲高后二季度略有回落。从日均余额层面来看，二季度个贷日均余额环比 Q1 微降，对公贷款日均余额环比增幅较 Q1 进一步走阔提供主要支撑，带动总贷款日均余额中对

公占比进一步提升。

公司不断夯实存款基础下，上半年企业存款结构继续优化。中期存款规模同比+13%，较上年提升 2 个百分点，季度环比+3.1%亦高于总资产和贷款增速，带动占负债的比例较 Q1 进一步提升 2.3pct 至 69.8%高位。存款结构上，企业端表现有进一步优化，体现在上半年对公活期存款日均余额同比增速超 32%，高于其他存款类型；且 Q2 对公定期存款日均较 Q1 压降的同时，活期日均贡献了整体日均存款增量的 65%，反映对公活期存款沉淀的改善。虽然存款定期化程度跟随行业趋势上行（上半年定期存款日均余额占比同比+2.5pct，Q2 日均占比环比 Q1 高 0.3pct），但定存利率同比压降形成对冲下，上半年存款成本率持平上年同期；Q2 较 Q1 有 1BP 微幅上行，主要源于二季度主要由对公活期和个人定期存款贡献增量，且对公活期存款付息率环比 Q1 又有 16BP 的上行。核心负债增长较好、叠加低利率环境下主动负债成本率均同环比回落，整体负债成本率上半年同比降 6BP，Q2 环比 Q1 降 4BP。

但资产端利率下行压力较大，贷款收益率半年同比和 Q2 季度环比均降了 20BP，除了投向的结构因素外，对公、票据和零售贷款利率分别同比-24BP/-55BP/-13BP；Q2 环比 Q1 分别-12BP/-35BP/-11BP。虽然资产结构向贷款倾斜，但整体资产端收益率 Q2 较 Q1 降 16BP。总体上半年公司净息差收录 2.76%，同比降低 7BP，Q2 季度环比降 8BP 至 2.72%。

### ► 资产质量表现指标平稳，Q2 不良生成略有抬头

公司中期不良率 1.02%环比连续三个季度走平，同时关注类贷款占比 1.32%、环比降 9BP，披露的逾期率（剔除剔除分期账户中尚未到期部分）1.46%、较年初降 15BP，测算逾期 90+/不良环比 Q1 降 2.9pct 至 73.6%，逾期 60+和 90+偏离度以及覆盖率在一季度小幅波动后均有改善，不良认定趋严，总体各项表现指标保持平稳。

但结构上也有压力显现，包括：1) Q2 零售贷款不良率环比 Q1 降 2BP 至 1.18%，但信用卡和新一贷不良率环比均升 7BP；2) 一般对公贷款不良率环比再+5BP 至 0.92%，其中对公房地产贷款不良率环比 Q1 再走高 32BP 至 0.77%，建筑业不良率由年初的 0.08%升至 0.71%。但同时房地产业务风险敞口持续压降，中期承担信用风险的房地产业务余额 3414 亿元，环比 Q1 压降约 40 亿元，整体占总资产比例较 Q1 再降 0.1pct 至 6.7%，主要是房开贷规模和占比均较一季度压降；同时不承担信用风险的业务余额环比压降 8.9%。此外，据公司披露，7 月末所涉断供的 27 个楼盘中逾期按揭贷款余额 0.78 亿元，占按揭总量的 0.028%，总体涉及规模小。

公司上半年整体加大了核销力度，同比多核销 86%，其中 Q2 单季同比+80%，因此 Q2 加回核销的不良生成率 2.19%同环比均有上行，公司披露的上半年不良贷款生成率 1.62%，同比上升 0.66pct。相应的拨备覆盖率环比小幅提升 0.96pct 至 290%。

### 投资建议

整体来看，受疫情等宏观经济因素冲击，平安银行上半年经营的挑战主要体现在零售信贷投放偏弱、以及财富类中收缩量，同时整体资产端定价下行压力较大，息差承压。但同时二季度公司层面亮点包括：1) 零售客群和 AUM 稳步扩容，以及新银保团队的建设完善，为后续财富业务恢复奠定基础；2) 存款表现优异助负债结构优化；3) 资产质量表现指标平稳，且加大下迁和处置力度，关注率和逾期率均环比改善；地产领域不良抬头，但风险可控。

我们维持公司 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 8 月 17 日 12.4 元/股收盘价，PB 分别为 0.65/0.58/0.51 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	0.82	0.74	0.65	0.58	0.51

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

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

## 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						
						<b>业绩指标</b>					
非利息费用						增长率 (%)					
业务管理费	44690	47937	53854	58382	64121	净利息收入	26.1	6.1	11.0	9.9	10.4
营业税金及附加	1525	1644	1819	2057	2348	非利息收入	-16.5	22.4	6.8	8.1	9.5
非利息费用合计	46215	49581	55673	60439	66468	非利息费用	9.7	7.3	12.3	8.6	10.0
						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
<b>资产负债表数据</b>						<b>收入分解</b>					
总资产	4468514	4921380	5438367	6021142	6695624	净利息收入/营业收入	73.9	71.0	71.8	72.2	72.3
客户贷款	2666297	3063448	3473561	3930487	4459270	手续费净收入/营业收入	19.3	19.5	19.2	19.4	19.7
客户存款	2695935	2990518	3304522	3668020	4071502						
其他付息负债	1282323	1397324	1550329	1717598	1925534	效率 (%)					
股东权益	364131	395448	438521	483280	538732	成本收入比	29.1	28.3	29.0	28.7	28.6
客户贷款平均	2435095	2797797	3180077	3593633	4066447						
<b>资产质量</b>						<b>流动性 (%)</b>					
不良贷款	31390	31275	35530	39995	44419	客户贷款/生息资产	64.5	66.1	67.7	69.0	70.3
不良贷款率	1.18	1.02	1.02	1.01	0.99	贷存比	94.5	98.4	101.0	103.1	105.1
贷款拨备覆盖	62821	89256	108721	129184	148802						
拨备覆盖率	200	285	306	323	335	<b>资本信息 (%)</b>					
						核心一级资本充足率	8.7	8.6	8.5	8.4	8.5
信贷成本	43148	59407	52610	58155	59046	一级资本充足率	10.9	10.6	10.2	9.9	9.8
信贷成本 (%)	1.7	2.1	1.6	1.6	1.4	资本充足率	13.3	13.3	13.4	13.1	13.0

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。