

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年08月19日
市场数据

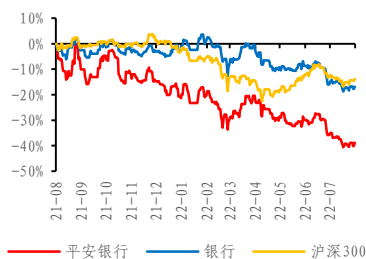
| | |
|-----------|----------------|
| 目前股价 | 12.40 |
| 总市值（亿元） | 2,406.33 |
| 流通市值（亿元） | 2,406.29 |
| 总股本（万股） | 1,940,592 |
| 流通股本（万股） | 1,940,555 |
| 12个月最高/最低 | 2405.35/1428.3 |

分析师

分析师：邹恒超 S1070519080001

☎ 021-31829731

✉ zouhengchao@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<打消市场担忧，业绩大超预期>>

2022-04-27

<<地产风险敞口可控，增长动能依旧强劲>>

2022-03-17

<<转型迈入新阶段，业绩进入释放期>>

2021-08-20

业绩延续高增长，新模式释放潜力

——平安银行（000001）2022年中报点评

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 153,542 | 169,383 | 186,357 | 208,522 | 235,472 |
| (+/-%) | 11.3% | 10.3% | 10.0% | 11.9% | 12.9% |
| 净利润（百万元） | 28,928 | 36,336 | 45,113 | 53,970 | 64,145 |
| (+/-%) | 2.6% | 25.6% | 24.2% | 19.6% | 18.9% |
| 摊薄 EPS（元/股） | 1.49 | 1.87 | 2.18 | 2.63 | 3.16 |
| PE | 8.3 | 6.6 | 5.7 | 4.7 | 3.9 |

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**平安银行发布 2022 年半年报，实现营业收入 920.22 亿元，同比增长 8.7%；实现净利润 220.88 亿元，同比增长 25.6%，ROE 同比提升 1.5pct 至 12.2%，业绩保持高增；不良贷款率 1.02%，环比持平。
- 业绩继续领跑股份行，“五位一体”新模式释放中长期潜力。**公司 2Q22 营收/PPOP/净利润分别同比增长 6.8%/6.7%/24%，增速环比虽然略有回落（分别-3.8/-7/-2.8pct），但仍保持较快增长。上半年央行降息、国内疫情反复、地产风险暴露、资本市场波动，虽然对公司短期业绩构成一定压力，但公司依然交出了一份靓丽的答卷。下半年在疫情缓解、楼市回暖的趋势下，短期经营压力有望缓解。从更长的角度看，随着公司“五位一体”新模式的建立（开放银行、AI 银行、远程银行、线下银行、综合化银行），未来中长期增长动能依然强劲。
- 二季度降息与疫情双重影响下，息差环比下行，下半年零售资产荒有望缓解。**公司 2Q22 净息差环比收窄 8bp，主要是贷款收益率环比-20bp，拖累生息资产收益率环比-16bp；计息负债成本率由于市场利率下行环比-4bp，存款成本环比小幅+1bp，基本稳定。贷款收益率单季度降幅较大，主要是：（1）价格因素，降息背景下对公、零售、票据贴现收益率分别环比-12bp、-11bp、-35bp；（2）结构因素，二季度受到疫情影响，一方面消费信贷需求较弱，2Q22 零售贷款余额环比仅+1.2%，零售贷款占比连续两个季度下降，另一方面公司降低风险偏好，高收益的新一贷、信用卡余额环比分别-0.5%、-1.8%，低风险的持证抵押贷款余额环比+3.3%。随着下半年疫情影响下降，我们预计零售资产荒问题有望缓解，支撑公司息差在 4 季度企稳。
- 基金代销下滑、地产信托代销清退导致财富管理收短期承压，但财富管理基本盘仍发展良好。**1H22 非息收入同比+10.4%，增速环比-8.2pct，主要是手续费中财富管理收入负增长幅度扩大拖累，债券投资等其他非息收入仍维持 50%左右高增长。（1）财富管理手续费短期承压，1H22 同比-17.0%，增速环比-10.2pct。一方面是资本市场波动下，基金代销收入同比-29.3%，另一方面地产行业风险持续暴露下，公司清退地产信托产品代销，除基金、保险、理财外的财富管理收入同比-42.2%。除这两块以外，

代理保险、理财收入同比+26.3%、+29.3%；（2）财富管理基本盘仍发展良好，零售/财富/私行客户数同比分别+7.2%/+17.6%/+15.6%，虽然增速较前两年有所回落，但考虑到目前客群规模体量已经较大，增量其实不低；零售/私行 AUM 同比+16.4%/15.7%，零售/私行人均 AUM 继续增长至 2.84 万/2075 万。

- **疫情冲击下不良生成有所波动，但加大核销处置后整体资产质量保持平稳，地产贷款占比继续降低。**（1）公司 1H22 不良净生成率 2.24%，环比、同比分别+44bp、+94bp，主要是二季度疫情下零售信贷风险有所暴露。公司主动将问题贷款认定为不良，同时加大不良的核销处置，不把潜在风险延后，最终 2Q22 不良率环比持平，关注率/逾期率环比-9bp/-16bp。公司 2Q22 信用成本环比+50bp 至 2.14%（1H22 为 1.90%，同比+2bp），但由于处置力度较大消耗存量拨备，拨备覆盖率环比小幅+1pct 至 290%；（2）按揭停贷涉及规模小，对公房地产贷款占比继续下降。A、公司半年报披露，全国发布断供公告的 300 多个楼盘中公司仅涉及 27 个，且全部位于一、二线城市及经济发达区域涉及的按揭贷款规模 0.78 亿，占全部按揭比例 0.028%；B、1H22 对公房地产贷款占比较年初-0.2pct 至 9.2%，其中开发贷占总贷款比例只有 3.3%，剩下主要是抵押足值、现金流较好、风险相对较低的经营性物业贷。
- **投资建议：**公司经营业绩及风险指标表现均好于市场预期，短期看在疫情缓解、楼市回暖后业绩有弹性，中长期看在“五位一体”新模式下未来业绩有韧性。我们认为公司未来三年净利润仍将保持 20%复合增长，预计 2022-2024 年净利润增速分别为 24.2%/19.6%/18.9%，目前股价对应 0.66x22PB，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济超预期下滑、疫情再次反复、息差大幅收窄、资产质量恶化。

图 1: 平安银行业绩主要指标

| 累计业绩增长 | 1Q20 | 1H20 | 9M20 | 2020 | 1Q21 | 1H21 | 9M21 | 2021 | 1Q22 | 1H22 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 净利息收入 | 32.0% | 27.4% | 27.6% | 26.1% | 8.5% | 6.8% | 5.9% | 6.1% | 7.3% | 7.9% |
| 非息净收入 | -10.3% | -6.0% | -12.8% | -16.5% | 14.5% | 11.3% | 17.6% | 22.4% | 18.7% | 10.4% |
| 净手续费收入 | -26.5% | -21.4% | -18.0% | -19.3% | 20.7% | 20.4% | 11.4% | 11.5% | 4.8% | -7.7% |
| 其他非息收入 | 61.9% | 43.1% | 3.5% | -7.5% | 2.1% | -4.6% | 32.9% | 53.5% | 51.9% | 50.2% |
| 营业收入 | 16.8% | 15.5% | 13.2% | 11.3% | 10.2% | 8.1% | 9.1% | 10.3% | 10.6% | 8.7% |
| 业务管理费 | 10.2% | 7.0% | 5.9% | 9.4% | 10.9% | 8.3% | 10.2% | 7.3% | 3.0% | 5.1% |
| 拨备前利润增速 | 19.4% | 18.9% | 16.2% | 12.0% | 10.0% | 8.1% | 8.7% | 11.6% | 13.6% | 10.1% |
| 资产减值损失 | 23.6% | 41.5% | 32.7% | 18.3% | 4.8% | -0.5% | -1.2% | 4.8% | 3.7% | 1.5% |
| 净利润增速 | 14.8% | -11.2% | -5.2% | 2.6% | 18.5% | 28.5% | 30.1% | 25.6% | 26.8% | 25.6% |
| 单季业绩增长 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q21 | 2Q22 |
| 净利息收入 | 32.0% | 23.1% | 28.1% | 22.0% | 8.5% | 5.1% | 4.2% | 6.4% | 7.3% | 8.5% |
| 非息净收入 | -10.3% | -1.9% | -25.9% | -28.7% | 14.5% | 8.5% | 33.0% | 41.5% | 18.7% | 3.0% |
| 净手续费收入 | -26.5% | -16.0% | -11.2% | -23.4% | 20.7% | 20.2% | -4.1% | 11.7% | 4.8% | -19.5% |
| 其他非息收入 | 61.9% | 32.2% | -71.6% | -48.2% | 2.1% | -9.4% | 390.7% | 206.0% | 51.9% | 48.9% |
| 营业收入 | 16.8% | 14.3% | 8.8% | 5.7% | 10.2% | 6.2% | 11.2% | 14.1% | 10.6% | 6.8% |
| 业务管理费 | 10.2% | 4.1% | 3.9% | 19.3% | 10.9% | 5.8% | 14.0% | -0.2% | 3.0% | 7.3% |
| 拨备前利润增速 | 19.4% | 18.4% | 11.0% | -0.4% | 10.0% | 6.3% | 10.0% | 21.6% | 13.6% | 6.7% |
| 资产减值损失 | 23.6% | 57.6% | 15.3% | -13.5% | 4.8% | -4.3% | -2.7% | 25.1% | 3.7% | -0.3% |
| 净利润增速 | 14.8% | -35.5% | 6.1% | 42.8% | 18.5% | 45.2% | 32.5% | 10.3% | 26.8% | 24.0% |
| 盈利指标 | 1Q20 | 1H20 | 9M20 | 2020 | 1Q21 | 1H21 | 9M21 | 2021 | 1Q22 | 1H22 |
| 净息差(日均余额口径) | 2.88% | 2.87% | 2.88% | 2.88% | 2.87% | 2.83% | 2.81% | 2.79% | 2.80% | 2.76% |
| 净息差(期初期末口径) | 2.78% | 2.78% | 2.78% | 2.75% | 2.69% | 2.64% | 2.62% | 2.61% | 2.59% | 2.58% |
| 成本收入比 | 27.9% | 27.3% | 27.5% | 29.1% | 28.1% | 27.4% | 27.8% | 28.3% | 26.2% | 26.5% |
| 净手续费收入占比 | 18.5% | 18.4% | 19.6% | 19.3% | 20.3% | 20.5% | 20.0% | 19.5% | 19.2% | 17.5% |
| 非息收入占比 | 27.7% | 29.0% | 27.5% | 26.1% | 28.8% | 29.9% | 29.6% | 29.0% | 30.9% | 30.4% |
| 资产质量 | 1Q20 | 1H20 | 9M20 | 2020 | 1Q21 | 1H21 | 9M21 | 2021 | 1Q22 | 1H22 |
| 不良率 | 1.65% | 1.65% | 1.32% | 1.18% | 1.10% | 1.08% | 1.05% | 1.02% | 1.02% | 1.02% |
| 关注率 | 1.93% | 1.86% | 1.59% | 1.11% | 1.06% | 0.96% | 1.37% | 1.42% | 1.41% | 1.32% |
| 逾期率 | 0.00% | 2.28% | 1.77% | 1.42% | 1.43% | 1.25% | 1.40% | 1.61% | 1.62% | 1.46% |
| 不良净生成率 | | 2.03% | 2.08% | 2.40% | 0.88% | 1.30% | 1.15% | 1.80% | 1.80% | 2.24% |
| 核销转出率 | | 107.51% | | 163.73% | | 113.29% | | 153.18% | | 209.98% |
| 逾期90+偏离度 | 77.72% | 80.43% | 83.69% | 74.94% | 78.39% | 72.97% | 72.49% | 72.58% | 76.49% | 73.70% |
| 信用成本 | | 2.67% | | 1.73% | | 1.81% | | 2.07% | | 1.90% |
| 拨备覆盖率 | 200.35% | 214.93% | 218.29% | 201.40% | 245.16% | 259.53% | 268.35% | 288.42% | 289.10% | 290.06% |
| 拨贷比 | 3.31% | 3.54% | 2.87% | 2.37% | 2.69% | 2.80% | 2.81% | 2.94% | 2.94% | 2.95% |
| 资本情况 | 1Q20 | 1H20 | 9M20 | 2020 | 1Q21 | 1H21 | 9M21 | 2021 | 1Q22 | 1H22 |
| 核心一级资本充足率 | 9.20% | 8.93% | 8.94% | 8.69% | 8.67% | 8.49% | 8.56% | 8.60% | 8.64% | 8.53% |
| 一级资本充足率 | 11.65% | 11.35% | 11.29% | 10.91% | 10.81% | 10.58% | 10.58% | 10.56% | 10.54% | 10.39% |
| 资本充足率 | 14.27% | 13.96% | 13.86% | 13.29% | 13.20% | 12.58% | 12.55% | 13.34% | 13.28% | 13.09% |

资料来源: 公司财报, 长城证券研究院

附: 盈利预测表

| 利润表 (百万) | | | | | | 增长指标 | | | | | |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 净利息收入 | 113,470 | 120,336 | 131,077 | 145,689 | 163,927 | 净利息收入 | 26.1% | 6.1% | 8.9% | 11.1% | 12.5% |
| 手续费及佣金 | 29,661 | 33,062 | 32,902 | 37,098 | 41,949 | 手续费及佣金 | -19.3% | 11.5% | -0.5% | 12.8% | 13.1% |
| 其他收入 | 10,411 | 15,985 | 22,379 | 25,736 | 29,596 | 非息收入 | -16.5% | 22.4% | 12.7% | 13.7% | 13.9% |
| 营业收入 | 153,542 | 169,383 | 186,357 | 208,522 | 235,472 | 营业收入 | 11.3% | 10.3% | 10.0% | 11.9% | 12.9% |
| 营业税及附加 | (1,525) | (1,644) | (1,796) | (1,986) | (2,233) | 营业支出 | 9.7% | 7.3% | 8.5% | 10.3% | 12.1% |
| 业务管理费 | (44,690) | (47,937) | (51,994) | (57,344) | (64,284) | 拨备前利润 | 12.0% | 11.6% | 10.7% | 12.5% | 13.2% |
| 拨备前利润 | 107,327 | 119,802 | 132,568 | 149,192 | 168,955 | 税前利润 | 1.4% | 24.8% | 24.2% | 19.6% | 18.9% |
| 计提拨备 | (70,418) | (73,817) | (75,607) | (81,048) | (87,965) | 净利润 | 2.6% | 25.6% | 24.2% | 19.6% | 18.9% |
| 税前利润 | 36,754 | 45,879 | 56,961 | 68,144 | 80,992 | 规模增长 | | | | | |
| 所得税 | (7,826) | (9,543) | (11,848) | (14,174) | (16,847) | 贷款 | 14.8% | 14.9% | 13.0% | 13.0% | 13.0% |
| 净利润 | 28,928 | 36,336 | 45,113 | 53,970 | 64,145 | 存放央行 | 12.6% | 9.9% | 7.7% | 10.0% | 10.0% |
| 资产负债表 (百万) | | | | | | 同业资产 | 19.9% | -34.3% | 10.0% | 10.0% | 9.0% |
| 贷款总额 | 2,666,29 | 3,063,44 | 3,461,69 | 3,911,71 | 4,420,24 | 证券投资增速 | 9.2% | 12.2% | 5.9% | 7.0% | 7.1% |
| 存放央行 | 283,982 | 312,033 | 336,129 | 369,742 | 406,716 | 总资产 | 13.4% | 10.1% | 10.9% | 11.0% | 11.1% |
| 同业资产 | 272,484 | 179,076 | 196,984 | 216,682 | 236,183 | 存款 | 9.6% | 10.9% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 证券投资 | 1,143,61 | 1,282,88 | 1,358,56 | 1,453,99 | 1,557,07 | 同业负债 | 22.3% | -14.5% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 总资产 | 4,468,51 | 4,921,38 | 5,455,44 | 6,055,58 | 6,727,40 | 发行债券 | 19.1% | 34.7% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 客户存款 | 2,695,93 | 2,990,51 | 3,289,57 | 3,618,52 | 3,980,37 | 总负债 | 13.2% | 10.3% | 10.9% | 11.0% | 11.0% |
| 同业负债 | 670,458 | 573,390 | 630,729 | 693,802 | 763,182 | 结构指标 | | | | | |
| 发行债券 | 611,865 | 823,934 | 947,524 | 1,089.65 | 1,253.10 | 存款结构 | | | | | |
| 总负债 | 4,104,38 | 4,525,93 | 5,018,37 | 5,569,05 | 6,182,12 | 活期存款 | 41.0% | 37.8% | 38.0% | 38.0% | 38.0% |
| 财务指标 | | | | | | 定期存款 | 59.0% | 62.2% | 62.0% | 62.0% | 62.0% |
| 每股指标 | | | | | | 其他存款 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 每股净利润(元) | 1.49 | 1.87 | 2.18 | 2.63 | 3.16 | 贷款结构 | | | | | |
| 每股净资产(元) | 15.16 | 16.77 | 18.92 | 21.47 | 24.49 | 公司贷款 | 35.6% | 32.6% | 33.0% | 33.0% | 33.0% |
| 每股拨备前利润 | 5.53 | 6.17 | 6.83 | 7.69 | 8.71 | 个人贷款 | 60.2% | 62.4% | 63.0% | 63.0% | 63.0% |
| P/E | 8.3 | 6.6 | 5.7 | 4.7 | 3.9 | 票据贴现 | 4.2% | 5.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |
| P/B | 0.82 | 0.74 | 0.66 | 0.58 | 0.51 | 其他指标 | | | | | |
| P/PPOP | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 资产质量 | | | | | |
| 股息收益率 | 1.45% | 1.45% | 1.76% | 2.12% | 2.55% | 不良贷款率 | 1.18% | 1.02% | 1.02% | 1.01% | 1.00 |
| 利率指标 | | | | | | 不良生成率 | 2.40% | 1.80% | 2.10% | 1.80% | 1.80 |
| 净息差 | 2.76% | 2.61% | 2.57% | 2.58% | 2.61% | 拨备覆盖率 | 201% | 288% | 289% | 313% | 329% |
| 净利差 | 2.54% | 2.40% | 2.36% | 2.37% | 2.40% | 拨贷比 | 2.36% | 2.94% | 2.94% | 3.15% | 3.28% |
| 贷款收益率 | 6.32% | 5.96% | 5.79% | 5.66% | 5.66% | 信用成本 | 1.73% | 2.07% | 1.73% | 1.68% | 1.63 |
| 生息资产收益率 | 4.89% | 4.64% | 4.54% | 4.50% | 4.54% | 资本状况 | | | | | |
| 存款成本率 | 2.20% | 2.02% | 2.04% | 2.04% | 2.04% | 核心一级充足率 | 8.69% | 8.60% | 8.86% | 9.12% | 9.42% |
| 计息负债成本率 | 2.35% | 2.24% | 2.19% | 2.13% | 2.14% | 一级资本充足率 | 10.91% | 10.56% | 10.64% | 10.72% | 10.87% |
| 盈利能力 | | | | | | 资本充足率 | 13.29% | 13.34% | 13.17% | 13.00 | 12.92 |
| ROAA | 0.69% | 0.77% | 0.87% | 0.94% | 1.00% | 风险加权系数 | 70.53% | 72.47% | 72.00% | 72.00 | 72.00 |
| ROAE | 9.60% | 10.81% | 12.20% | 13.05% | 13.74% | | | | | | |

资料来源: 公司公告、长城证券研究院预测

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>