

平安银行(000001)

报告日期: 2022年10月24日

零售动能修复, 经营韧性十足

——平安银行 2022 年三季度报点评

投资要点

□ 平安银行三季报略超市场预期, 零售业务恢复增长, 支撑经营强韧性。最具成长性的零售科技银行, 继续重点推荐。

□ 数据概览

平安银行 2022Q1-3 归母净利润同比增长 25.8%, 营收同比增长 8.7%; ROE (年化) 13.5%, 同比提升 1.7pc; ROA (年化) 0.97%, 同比提升 14bp; 2022Q3 末不良率 1.03%, 环比 2022Q2 末提高 1bp, 拨备覆盖率 290%, 环比持平。

□ 优化经营业绩, 支持实体经济

平安银行在支持实体经济的同时, 营收利润韧性十足, 提升内生资本补充能力。三季报营收利润分别累计同比增长 8.7%和 25.8%。盈利能力提升, Q1-3 年化 ROE 13.5%, 同比上升 1.7pc; 资本留存增加, Q3 末核心一级资本充足率 8.81%, 环比提升 28bp, 为支持实体备足资本子弹。

□ 零售恢复增长, 银保孕育新机

①贷款业务恢复增长。22Q3 零售贷款日均余额环比增长 2.5%, 相较 Q2 几乎零增长的情况有显著改观。主要得益于疫情控制下展业场景与零售需求的修复, 新增重点投放于持证抵押贷款。②银保业务孕育新机。22Q3 末平安银行 AUM 和私行 AUM 分别同比增长 15.7%、17.6%, 私行 AUM 增速环比回升。其中, 银保业务收入成为最大亮点。22Q1-3 银保手续费收入同比高增 32%, 增速较中报改善 6pc, 受益于疫情影响的消退。截至 9 月底, 新队伍已累计入职 1100 人, 随着人员扩充和能力提升, 预计银保产能将逐步释放, 打开长期发展空间。

□ 零售不良波动, 对公风险改善

从静态指标来看, 22Q3 末不良率、关注率、逾期率环比分别+1bp、+17bp、+4bp, 归因疫情冲击叠加前期延期贷款集中到期, 带来扰动。从动态指标来看, 真实不良生成率、逾期生成率无论是累计还是 TTM 口径均环比回落, 说明风险开始边际改善。展望未来, 平安银行资产质量有望保持稳定。

分领域分析: ①零售贷款不良率环比+5bp, 受影响领域主要是汽融、新一贷、信用卡。随着延期还本付息到期影响消退, 预计不良率上行幅度趋缓; ②对公贷款不良率环比-5bp, 其中一般贷款环比-7bp。对公领域资产质量扎实、好于预期, 市场高度关注的房地产敞口持续压降, 且地产贷款不良率仅 0.72%, 环比-5bp。

□ 盈利预测与估值

预计平安银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 25.8%/15.3%/15.5%, 对应 BPS 18.78/21.11/23.81 元/股。现价对应 PB 估值 0.57/0.50/0.45 倍。目标价 18.78 元/股, 对应 2022 年 PB 1.00 倍, 现价空间 77%。

□ 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	169,383	184,115	205,320	233,118
(+/-) (%)	10.32%	8.70%	11.52%	13.54%
归母净利润	36,336	45,729	52,705	60,893
(+/-) (%)	25.61%	25.85%	15.26%	15.53%
每股净资产(元)	16.77	18.78	21.11	23.81
P/B	0.63	0.57	0.50	0.45

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 陈建宇

执业证书号: S1230522080005

15014264583

chenjianyu@stocke.com.cn

研究助理: 赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.62
总市值(百万元)	206,090.85
总股本(百万股)	19,405.92

股票走势图



相关报告

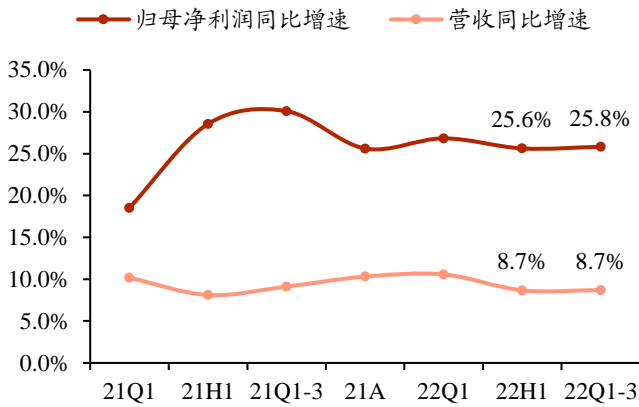
- 1 《五位一体打开增长空间——平安银行更新报告》 2022.08.21
- 2 《盈利保持高增长, 疫后修复潜力股——平安银行 2022 年中报点评》 2022.08.18
- 3 《平安银行: 基本面反转的成长性零售银行》 2022.07.14

表 1: 平安银行 2022 年三季度业绩概览

维度	单位: 百万元	21Q1-3	22H1	22Q1-3	环比变化	同比变化	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.9%	12.2%	13.5%	1.3pc	1.7pc	14.2%	4.4%	12.8%	7.0%	15.9%	8.8pc
	ROA (年化)	0.83%	0.88%	0.97%	9bp	14bp	0.97%	0.59%	1.02%	0.72%	1.13%	41bp
	拨备前利润	90,549	66,628	100,272		10.7%	29,923	29,147	33,507	33,121	33,644	1.6%
	同比增长速	8.8%	9.9%	10.7%	0.8pc	1.9pc	10.3%	21.7%	13.3%	6.7%	12.4%	5.8pc
	归母净利润	29,135	22,088	36,659		25.8%	11,552	7,201	12,850	9,238	14,571	57.7%
	同比增长速	30.1%	25.6%	25.8%	0.2pc	-4.3pc	32.5%	10.3%	26.8%	24.0%	26.1%	2.2pc
	EPS (未年化)	1.40	1.03	1.78		27.8%	0.60	0.37	0.66	0.48	0.75	57.7%
	BVPS (未年化)	16.43	17.63	18.32	3.9%	11.5%	16.43	16.77	17.33	17.63	18.32	3.9%
	营业收入	127,190	92,022	138,265		8.7%	42,510	42,193	46,207	45,815	46,243	0.9%
	同比增长速	9.1%	8.7%	8.7%	0.0pc	-0.4pc	11.2%	14.1%	10.6%	6.8%	8.8%	2.0pc
利息净收入	89,561	64,059	97,349		8.7%	30,200	30,775	31,942	32,117	33,290	3.7%	
生息资产 (期初期末平均, 注1)	4,241,954	4,600,387	4,630,243	0.6%	9.2%	4,351,271	4,419,864	4,545,527	4,655,248	4,689,956	0.7%	
净息差 (日均余额口径)	2.81%	2.76%	2.77%		-4bp	2.75%	2.74%	2.80%	2.72%	2.78%	6bp	
净息差 (期初期末口径)	2.82%	2.78%	2.80%		-1bp	2.78%	2.79%	2.81%	2.76%	2.84%	8bp	
生息资产收益率 (期初期末口径)	4.99%	4.90%	4.91%		-8bp	4.95%	4.96%	4.96%	4.85%	4.92%	7bp	
付息负债成本率 (期初期末口径)	2.24%	2.18%	2.18%	0bp	-6bp	2.23%	2.22%	2.20%	2.17%	2.18%	1bp	
非利息净收入	37,629	27,963	40,916		8.7%	12,310	11,418	14,265	13,698	12,953	-5.4%	
手续费净收入	25,439	16,062	22,396		-12.0%	8,041	7,623	8,887	7,175	6,334	-11.7%	
其他非息收入	12,190	11,901	18,520		51.9%	4,269	3,795	5,378	6,523	6,619	1.5%	
业务及管理费	35,370	24,349	36,519		3.2%	12,210	12,567	12,106	12,243	12,170	-0.6%	
成本收入比	27.81%	26.46%	26.41%	0.0pc	-1.4pc	28.72%	29.78%	26.20%	26.72%	26.32%	-0.4pc	
资产减值损失	53,762	38,845	54,160		0.7%	15,477	20,055	17,323	21,522	15,315	-28.8%	
减值损失	35,929	29,831	44,010		22.5%	10,808	23,478	12,763	17,068	14,179	-16.9%	
信用成本	1.70%	1.90%	1.84%	-5bp	15bp	1.48%	3.11%	1.64%	2.14%	1.74%	-40bp	
所得税费用	7,652	5,695	9,453		23.5%	2,894	1,891	3,334	2,361	3,758	59.2%	
有效税率	20.80%	20.50%	20.50%	0.0pc	-0.3pc	20.03%	20.80%	20.60%	20.36%	20.50%	0.1pc	
规模增长	总资产	4,853,074	5,108,776	5,195,133	1.7%	7.0%	4,853,074	4,921,380	5,117,949	5,108,776	5,195,133	1.7%
	生息资产余额	4,391,984	4,667,186	4,712,725	1.0%	7.3%	4,391,984	4,447,743	4,643,310	4,667,186	4,712,725	1.0%
	贷款总额	2,978,587	3,225,095	3,301,343	2.4%	10.8%	2,978,587	3,063,448	3,154,495	3,225,095	3,301,343	2.4%
	对公贷款	1,142,500	1,289,673	1,297,461	0.6%	13.6%	1,142,500	1,153,127	1,241,024	1,289,673	1,297,461	0.6%
	个人贷款	1,836,087	1,935,422	2,003,882	3.5%	9.1%	1,836,087	1,910,321	1,913,471	1,935,422	2,003,882	3.5%
	同业资产	213,356	207,843	197,020	-5.2%	-7.7%	213,356	179,076	230,490	207,843	197,020	-5.2%
	金融投资	1,242,329	1,284,180	1,293,486	0.7%	4.1%	1,242,329	1,282,889	1,303,029	1,284,180	1,293,486	0.7%
	存放央行	330,292	313,690	308,211	-1.7%	-6.7%	330,292	312,033	354,541	313,690	308,211	-1.7%
	总负债	4,464,216	4,696,678	4,769,749	1.6%	6.8%	4,464,216	4,525,932	4,711,774	4,696,678	4,769,749	1.6%
	付息负债余额	4,297,521	4,472,114	4,497,687	0.6%	4.7%	4,297,521	4,359,143	4,506,904	4,472,114	4,497,687	0.6%
	吸收存款	2,923,430	3,243,241	3,246,173	0.1%	11.0%	2,923,430	2,961,819	3,147,618	3,243,241	3,246,173	0.1%
	同业负债	412,706	419,412	385,856	-8.0%	-6.5%	412,706	425,228	381,176	419,412	385,856	-8.0%
	发行债券	787,845	677,361	702,138	3.7%	-10.9%	787,845	823,934	770,219	677,361	702,138	3.7%
	向央行借款	173,540	132,100	163,520	23.8%	-5.8%	173,540	148,162	207,891	132,100	163,520	23.8%
	所有者权益	388,858	412,098	425,384	3.2%	9.4%	388,858	395,448	406,175	412,098	425,384	3.2%
总股本	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	
资产质量	不良贷款	31,223	32,759	34,035	3.9%	9.0%	31,223	31,275	32,060	32,759	34,035	3.9%
	不良率	1.05%	1.02%	1.03%	2bp	-2bp	1.05%	1.02%	1.02%	1.02%	1.03%	2bp
	关注贷款	40,786	42,656	49,315	15.6%	20.9%	40,786	43,414	44,409	42,656	49,315	15.6%
	关注率	1.37%	1.32%	1.49%	17bp	12bp	1.37%	1.42%	1.41%	1.32%	1.49%	17bp
	逾期贷款	41,632	47,240	49,665	5.1%	19.3%	41,632	49,349	51,014	47,240	49,665	5.1%
	逾期率	1.40%	1.46%	1.50%	4bp	11bp	1.40%	1.61%	1.62%	1.46%	1.50%	4bp
	不良生成额	23,044	34,319	43,495	26.7%	88.7%	5,670	24,925	13,818	20,501	9,176	-55.2%
	不良生成率	1.15%	2.24%	1.89%	-35bp	74bp	0.79%	3.35%	1.80%	2.60%	1.14%	-146bp
	核销转出额	23,211	32,835	40,735	24.1%	75.5%	5,430	24,873	13,033	19,802	7,900	-60.1%
	核销转出率	98.59%	209.98%	173.66%	-36.3pc	75.1pc	70.10%	318.65%	166.69%	247.06%	96.46%	-150.6pc
	逾期90+偏离度	72.5%	73.7%	76.4%	2.6pc	3.9pc	72.5%	72.6%	76.5%	73.7%	76.4%	2.6pc
	拨备覆盖率	268.4%	290%	290%	0.2pc	21.9pc	268.4%	288.4%	289.1%	290.1%	290.3%	0.2pc
拨贷比	2.81%	2.95%	2.99%	5bp	18bp	2.81%	2.94%	2.94%	2.95%	2.99%	5bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.56%	8.53%	8.81%	28bp	25bp	8.56%	8.60%	8.64%	8.53%	8.81%	28bp
	一级资本充足率	10.58%	10.39%	10.65%	26bp	7bp	10.58%	10.56%	10.54%	10.39%	10.65%	26bp
	资本充足率	12.55%	13.09%	13.33%	24bp	78bp	12.55%	13.34%	13.28%	13.09%	13.33%	24bp

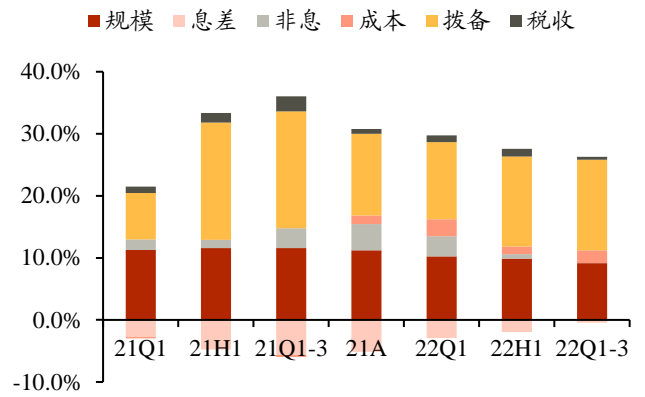
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

图1: 22Q1-3 盈利增速韧性十足



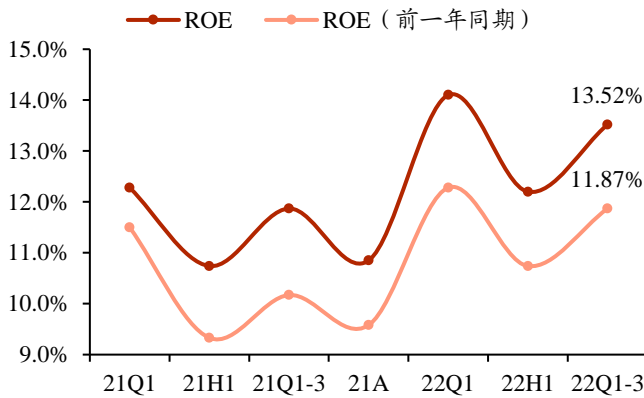
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图2: 22Q1-3 息差拖累消退



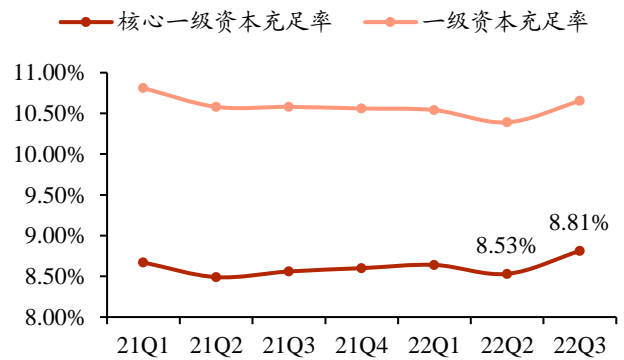
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图3: 22Q1-3, ROE 同比上升



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图4: 22Q1-3 末核心一级资本充足率环比提升



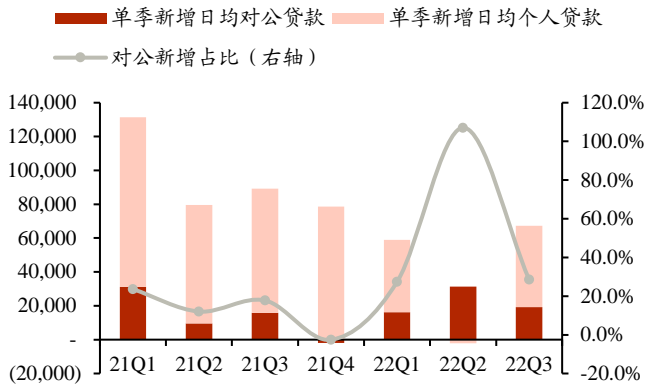
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表2: 平安银行 22Q3 单季生息资产、付息负债的日均余额和成本率变动情况

	生息资产		付息负债		
	Δ收益率	日均余额环比变化	Δ成本率	日均余额环比变化	
生息资产	+4bp	0.2%	付息负债	0bp	-0.7%
贷款	-5bp	2.2%	存款	+3bp	2.2%
对公一般贷款	+8bp	1.8%	企业活期	+14bp	1.1%
零售贷款	-13bp	2.5%	个人活期	-5bp	1.3%
投资	+4bp	2.1%	企业定期	-1bp	2.0%
同业	+29bp	-16.5%	个人定期	-3bp	4.3%
准备金	+3bp	-0.2%	债券	-8bp	-7.1%
			同业	-5bp	-7.2%

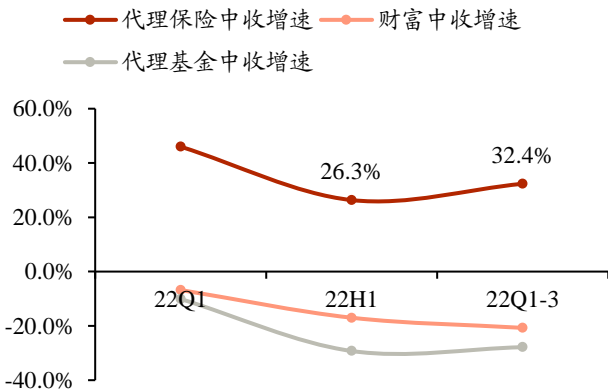
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图5: 22Q3 零售信贷投放恢复



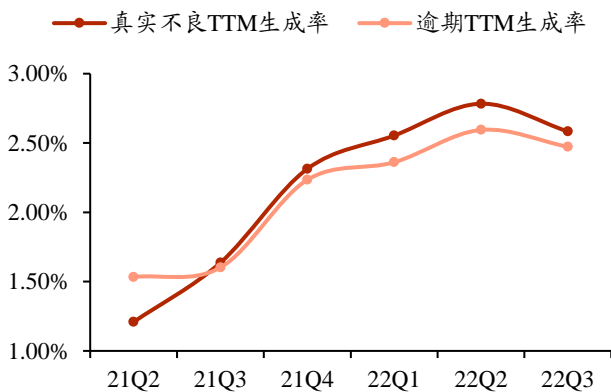
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图7: 22Q1-3 银保中收实现高增



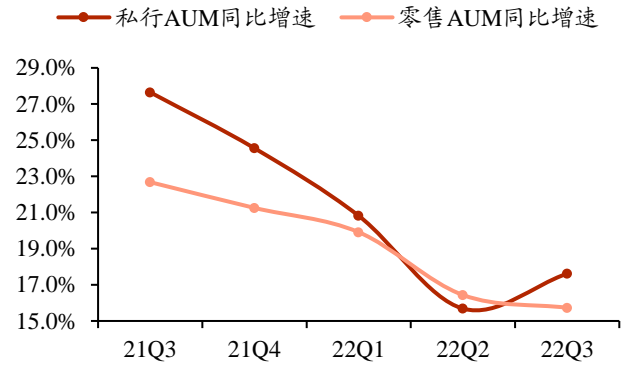
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图9: 22Q3, 真实不良、逾期 TTM 生成率环比改善



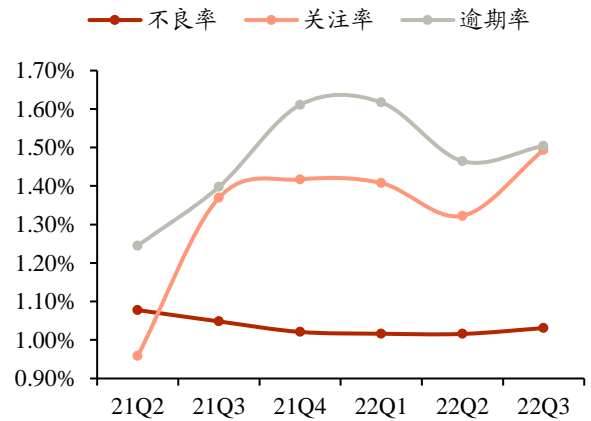
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图6: 22Q3 末私行 AUM 增速环比回升



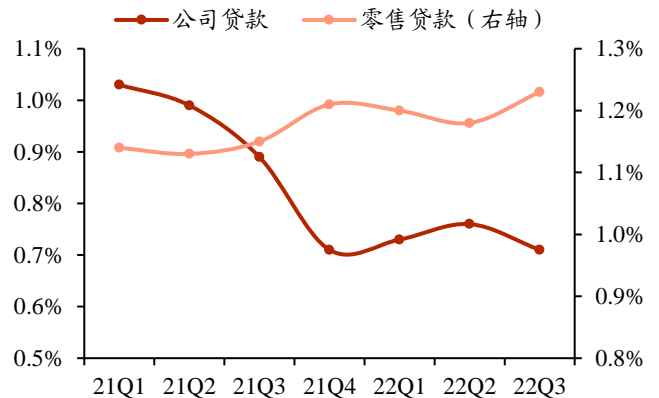
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图8: 22Q3 末不良率小幅抬升



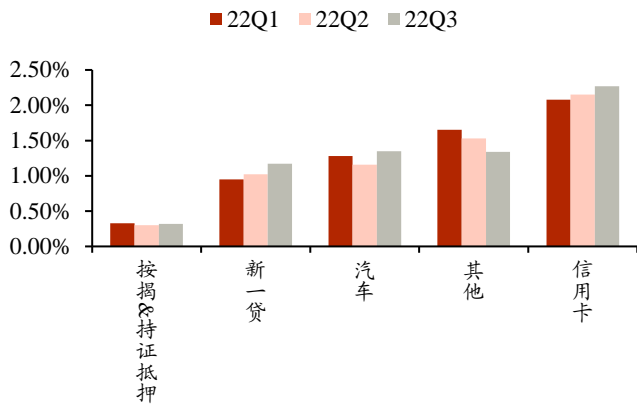
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图10: 22Q3 末零售不良波动, 对公不良向好



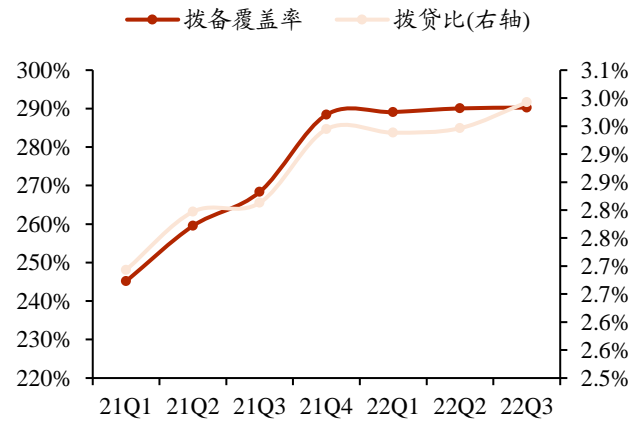
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图11: 22Q3末, 汽融、新一贷、信用卡不良波动



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图12: 22Q3末拨备水平保持平稳



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表3: 22Q3末平安银行表内外对公房地产敞口情况

单位: 亿元/%	2022Q1	2022Q2	2022Q3	环比
承担信用风险的敞口	3,455	3,414	3,353	-1.8%
占总资产	6.8%	6.7%	6.5%	-0.2pc
房地产贷款	2,928	2,980	2,940	-1.4%
占总贷款	9.3%	9.2%	8.9%	-0.3pc
不良率	0.45%	0.77%	0.72%	-5bp
开发贷	1,162	1,058	1,008	-4.7%
占总贷款	3.7%	3.3%	3.1%	-0.2pc
不承担信用风险的敞口	1,199	1,092	1,054	-3.5%
占 AUM	3.6%	3.1%	3.0%	-0.2pc
代销信托及基金	610	526	452	-14.0%
占 AUM	1.8%	1.5%	1.3%	-0.2pc

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	312,033	330,798	370,494	414,953
同业资产	179,076	196,984	210,772	231,850
贷款总额	3,063,448	3,492,331	3,911,410	4,380,780
贷款减值准备	-89,256	-104,635	-118,874	-135,271
贷款净额	2,984,753	3,387,695	3,792,536	4,245,509
证券投资	1,282,889	1,253,258	1,378,001	1,511,334
其他资产	162,629	209,077	232,662	259,030
资产合计	4,921,380	5,377,812	5,984,466	6,662,676
同业负债	573,390	630,729	693,802	763,182
存款余额	2,961,819	3,258,001	3,648,961	4,086,836
应付债券	823,934	906,327	996,960	1,096,656
其他负债	166,789	148,301	165,146	183,918
负债合计	4,525,932	4,943,358	5,504,869	6,130,593
股东权益合计	395,448	434,454	479,597	532,083

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	120,336	130,724	142,704	159,653
净手续费收入	33,062	29,095	33,459	38,478
其他非息收入	15,985	24,297	29,157	34,988
营业收入	169,383	184,115	205,320	233,118
税金及附加	-1,644	-1,732	-1,951	-2,193
业务及管理费	-47,937	-52,106	-58,107	-65,975
营业外净收入	-106	0	0	0
拨备前利润	119,696	130,277	145,262	164,951
资产减值损失	-73,817	-72,172	-78,292	-87,578
税前利润	45,879	58,105	66,970	77,373
所得税	-9,543	-12,376	-14,265	-16,481
税后利润	36,336	45,729	52,705	60,893
归属母公司净利润	36,336	45,729	52,705	60,893
归属母公司普通股股东净利润	33,487	43,700	50,676	58,864

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	6.05%	8.63%	9.16%	11.88%
手续费净增速	11.47%	-12.00%	15.00%	15.00%
非息净收入增速	22.40%	8.86%	17.28%	17.33%
拨备前利润增速	11.69%	8.84%	11.50%	13.55%
归属母公司净利润增速	25.61%	25.85%	15.26%	15.53%
盈利能力				
ROAE	10.81%	12.67%	13.09%	13.50%
ROAA	0.77%	0.89%	0.93%	0.96%
RORWA	1.08%	1.22%	1.27%	1.32%
生息率	4.98%	4.96%	4.90%	4.91%
付息率	2.24%	2.18%	2.19%	2.18%
净利差	2.75%	2.76%	2.72%	2.73%
净息差	2.81%	2.81%	2.78%	2.80%
成本收入比	28.30%	28.30%	28.30%	28.30%
资本状况				
资本充足率	13.34%	13.15%	12.98%	12.86%
核心资本充足率	10.56%	10.52%	10.49%	10.50%
风险加权系数	72.47%	73.16%	73.16%	73.16%
股息支付率	12.18%	12.10%	12.10%	12.10%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	31,275	35,752	39,789	44,677
不良贷款净生成率	1.80%	1.80%	1.60%	1.60%
不良贷款率	1.02%	1.02%	1.02%	1.02%
拨备覆盖率	288%	293%	299%	303%
拨贷比	2.94%	3.00%	3.04%	3.09%
流动性				
贷存比	103.43%	107.19%	107.19%	107.19%
贷款/总资产	62.25%	64.94%	65.36%	65.75%
平均生息资产/平均总资产	90.55%	91.17%	91.31%	90.61%
每股指标(元)				
EPS	1.73	2.25	2.61	3.03
BVPS	16.77	18.78	21.11	23.81
每股股利	0.23	0.29	0.33	0.38
估值指标				
P/E	6.15	4.72	4.07	3.50
P/B	0.63	0.57	0.50	0.45
P/PPOP	1.72	1.58	1.42	1.25
股息收益率	2.15%	2.68%	3.09%	3.58%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>