

2022年10月25日

Q3 零售贷款发力，息差环比回升业绩稳健

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:	20.45/10.61
目标价格:		总市值(亿)	2,060.91
最新收盘价:	10.62	自由流通市值(亿)	2,060.87
		自由流通股数(百万)	19,405.55

事件概述

平安银行发布 2022 年三季报：2022Q1-3 实现营收 1382.65 亿元(+8.71%，YoY)，营业利润 462.95 亿元(+25.70%，YoY)，归母净利润 366.59 亿元(+25.82%，YoY)。三季度末总资产 5.2 万亿元(+7.05%，YoY；+1.69%，QoQ)，存款 3.25 万亿元(+11.04%，YoY；+0.09%，QoQ)，贷款 3.30 万亿元(+10.84%，YoY；+2.36%，QoQ)。净息差 2.77%(-4bp，YoY)；不良贷款率 1.03%(+1bp，QoQ)，拨备覆盖率 290.27%(+0.21pct，QoQ)，拨贷比 2.99%(+0.04pct，QoQ)；资本充足率 13.33%(+0.24pct，QoQ)；年化 ROE13.52%(+1.65pct，YoY)。

分析判断：

► 业绩稳健息差环比改善，客群深耕体量扩容

平安银行前三季度累计实现营收和归母净利分别同比+8.7%/+25.8%，较上半年增速分别小幅提升 0.04pct 和 0.2pct，业绩表现稳健。营收端来看：1) 营收的主要支撑来自收息业务表现稳健，Q1-3 利息净收入累计+8.7%，环比上半年增速提升 0.8pct，稳健扩表是一方面，另一方面息差也环比改善，Q1-3 累计净息差 2.77%，同比降 4BP 降幅边际收窄，同时 Q3 单季净息差收录 2.78%，季度环比回升 6BP。让利实体引导下，公司贷款收益率持续下行，存款成本也有一定上行压力，因此息差季度环比回升主因债券投资等非信贷资产收益率回升拉动，以及资产负债结构优化和主动负债成本压降贡献。2) 中收有一定压力，Q1-3 手续费净收入同比-12%，较上半年增速再降 4.3pct，主因压降非标及资本市场波动影响财富业务，基金代销收入同比降 27.8%，而持续加强团队建设下、代理保险业务收入同比实现 32%的增长。并且在“五位一体”新模式的引领下，平安银行深耕客群成效仍在逐步显现，包括三季度零售客户数和 AUM 分别较年初增长 5.1%/11%至 1.24 亿户/3.5 万亿元，Q3 季度环比分别扩容 1.8%和 1.7%，其中私行客户数增幅较 Q2 还有提速。以及代理非货基持仓客户数较年初有 68%的增长，家族信托及保险金信托新设规模同比+54%。

前三季度减值损失同比多计提 3%下，公司利润增速稳中略升，带动 ROE 同比提升 1.89pct 至 15.79%，有助于内源资本的补充，贡献核心资本充足率提升。

► Q3 零售贷款投放修复；加大实体支持力度

三季度平安银行贷款同环比分别稳健增长 10.8%和 2.4%，带动资产端稳健扩表。贷款投向来看，一方面三季度零售信贷投放显著改善，规模较中期扩增 3.5%超过对公的 1.4%，同时票据规模缩量下，三季度 762 亿元贷款增量的 90%为零售贷款，一定程度上对贷款定价形成支撑。个贷增量聚焦住房按揭和抵押贷款，占总体零售贷款增量的 75%，信用卡贷款余额虽继续缩减，但幅度减缓，且据披露通过精细化客群经营，Q1-3 累计信用卡应收账款日均余额较去年全年增长 7.8%，其中信用卡循环及分期日均余额较去年全年增 21.4%。预计伴随经济企稳，零售业务仍将贡献较高成长性。另一方面，加大对实体经济支持力度下，监管重点引导领域贷款实现较快增长，包括制造业中长期贷款较上年末增 23%，绿色贷款较上年末高增 51.8%，以及小微贷款余额较上年末增 24%等。主要是地产领域风险敞口进一步压降，表内对公房地产贷款规模、占比和不良率均较中期下行，不承担信用风险的代销信托等规模较中期再降 14%。

► 资产质量指标略有波动

平安银行三季度不良率 1.03%，环比中期略升 1BP，主要是零售贷款不良率上升 5BP 拖累，对公端环比有所改善。其中，汽车金融、信用卡、新一贷不良率分别较 Q2 有 19BP/12BP/15BP 的上行。同时，公司关注类贷款占比三季度为 1.49%，较中期上行 17BP，逾期率较中期降 21BP 至 1.5%，但逾期 90+占比略有提升。Q3 拨备覆盖率 290.27%，较 Q2 微幅提升 0.2pct。总体来看资产质量指标略有波动，但仍保持稳健和一定安全边际。

投资建议

整体来看，平安银行三季度仍面临宏观层面的一些影响，包括财富类中收缩量、资产定价下行、不良率略有提升等。而业绩亮点包括一方面三季度零售信贷投放有明显修复，另一方面主动优化资产负债结构下息差环比回升、提振收息业务表现，营收和利润增速稳中有升，此外持续深耕零售客群，AUM 稳步扩容的同时创新产品服务，逐步兑现零售银行战略的转型升级。

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 10 月 24 日 10.62 元/股收盘价，PB 分别为 0.56/0.50/0.44 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	0.70	0.63	0.56	0.50	0.44

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

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

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						
						业绩指标					
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
资产负债表数据						收入分解					
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						
资产质量						流动性 (%)					
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	资本信息 (%)					
						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。