

信义山证 汇通天下

证券研究报告

全国性股份制银行 III

平安银行 (000001.SZ)

买入-A(首次)

1-3Q22 归母净利润同比+25.8%，负债结构优化&资产质量稳健

2022 年 10 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 24 日

收盘价 (元):	10.62
年内最高/最低 (元):	20.45/10.61
流通 A 股/总股本 (亿):	194.06/194.06
流通 A 股市值 (亿):	2,060.87
总市值 (亿):	2,060.91

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	1.78
摊薄每股收益:	1.78
每股净资产 (元):	21.92
净资产收益率:	8.62

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

事件描述

➢ 1-3Q22 营收 1382 亿元、同比+8.7%，PPOP 1002 亿元、同比+10.7%，归母净利润 366.59 亿元、同比+25.8%，加权平均 ROE 13.52%、同比+1.65pct。Q322 营收 462.43 亿元、同比+8.8%、环比+0.9%，归母净利润 145.71 亿元、同比+26.8%、环比+57.7%。利息净收入、手续费及佣金净收入、投资净收益收入占比分别 70.4%、16.2%、7.8%，同比分别+8.7%、-12.0%、+15.5%。

事件点评

➢ 规模稳健增长，息差略有下降。Q322 末贷款余额 3.30 万亿元、同比+10.8%，存款余额 3.25 万亿元、同比+11.0%。净息差 2.76%、同比-7BP。受市场利率下行、让利实体经济等影响，生息资产收益率同比-12BP 至 4.85%；公司积极优化负债结构，计息成本负债率同比-7BP 至 2.15%。

➢ 资产质量稳健。Q322 末不良贷款 340.35 亿元、同比+9.0%，不良贷款率 1.03%、同比-2BP，拨备覆盖率 290.27%、同比+21.9pct。公司加大不良资产处置力度，1-3Q22 核销不良贷款 407.35 亿元、同比+75.5%，收回已核销贷款 170.90 亿元、同比+14.4%。Q322 末房地产对公贷款 2939 亿元、占贷款余额 8.9%，不良率 0.72%、远低于对公贷款整体不良率，房地产风险可控。

➢ 零售转型持续推进。Q322 末零售贷款占比 60.7%；零售贷款平均收益率 7.47%，仅同比-9BP，收益率较高且稳健（vs 贷款整体收益率 5.94%、同比-19BP）。1-3Q22 平安集团综合金融贡献净增客户数 234.41 万户、占比 39.1%。

➢ 非息收入占比微升。1-3Q22 非息收入 409.16 亿元、同比+8.7%，收入占比 29.59%，同比+0.01pct。手续费及佣金净收入同比减少 30.43 亿元，主因市场影响下代销基金收入减少。但公司积极布局新业务，代理保险等收入增加。Q322 末零售 AUM3.53 万亿元、较年初+11.0%，其中私行达标高净值客户 AUM1.58 万亿元、较年初+12.1%。公司在产品引入、客群经营、队伍培训等方面不断积累优势，结合庞大 AUM，非息收入增长持续性可期。

投资建议

➢ 我们预测 2022-2024E EPS 分别 2.28、2.72 和 3.17 元，同比+21.93%、+19.18%、+16.64%，ROE 维持在 11.5%上下。公司当前股价对应 2022E PE 4.65x，PB0.48x，估值处近 5 年以来绝对低位。考虑到公司规模增长稳健、转型零售为高息差提供支撑、资产质量较好和风险抵补能力较强，首次覆盖，给予公司“买入-A”评级。

风险提示

➢ 利率下行、资产质量恶化、监管政策影响、盈利能力降低等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	153,542	169,383	189,550	210,129	229,821
YoY(%)	11.30	10.32	11.91	10.86	9.37
归母净利润(百万元)	28,928	36,336	44,305	52,805	61,592
YoY(%)	2.60	25.61	21.93	19.18	16.64
ROE(%)	9.58	10.85	10.69	11.56	12.16
EPS(元)	1.49	1.87	2.28	2.72	3.17
BVPS(元)	18.76	20.38	22.35	24.72	27.47
P/E(倍)	7.12	5.67	4.65	3.90	3.35
P/B(倍)	0.57	0.52	0.48	0.43	0.39

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金						营业收入	153,542	169,383	189,550	210,129	229,821
现金及存放央行款项	283,982	312,033	376,530	416,346	462,779	手续费及佣金净收入	43,481	33,062	30,340	33,374	36,711
结算备付金						其中：代理买卖证券业务净收入					
发放贷款和垫款	2,610,84	2,984,75	3,400,42	3,740,47	4,114,517	证券承销业务净收入					
存放同业款项	106,174	78,215	80,685	89,217	99,167	受托客户资产管理业务净收入					
融出资金						利息净收入	99,650	120,336	142,886	159,898	174,528
交易性金融资产	311,270	389,703	376,530	416,346	462,779	投资净收益	9,921	12,243	15,325	15,858	17,583
衍生金融资产	36,607	30,238	32,274	35,687	39,667	营业支出	116,633	123,398	133,110	142,861	151,361
买入返售金融资产	95,314	6,388	86,064	95,165	105,778	税金及附加	1,525	1,644	1,896	2,101	2,298
存出保证金						管理费用	44,690	47,937	57,813	63,039	68,946
长期股权投资						营业利润	36,909	45,985	56,440	67,268	78,461
固定资产	10,893	11,974	11,500	11,500	11,500	加：营业外收入	77	158	-	-	-
无形资产	3,852	5,801	6,100	6,100	6,100	减：营业外支出	232	264	-	-	-
资产总计	4,468,514	4,921,380	5,378,997	5,947,807	6,611,127	利润总额	36,754	45,879	56,440	67,268	78,461
向中央银行借款	124,587	148,162	138,466	153,108	170,183	减：所得税	7,826	9,543	12,135	14,463	16,869
同业及其他金融机构存放款	469,551	345,131	430,233	475,729	528,784	净利润	28,928	36,336	44,305	52,805	61,592
应付短期融资款						减：少数股东损益					
吸收存款	2,695,93	2,990,51	3,317,23	3,648,96	4,013,85	归属于母公司所有者的净利润	28,928	36,336	44,305	52,805	61,592
拆入资金	41,034	32,394	37,089	41,011	45,585						
交易性金融负债	31,505	43,421	49,452	54,681	60,780						
衍生金融负债	41,485	31,092	37,089	41,011	45,585						
卖出回购金融资产款	35,286	47,703	9,890	10,936	12,156						
代理买卖证券款											
应付债券	611,865	823,934	865,411	956,925	1,063,64						
长期借款											
负债总计	4,104,383	4,525,932	4,945,207	5,468,145	6,077,972						
所有者权益合计	364,131	395,448	433,790	479,662	533,155						
股本	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406						
少数股东权益											
归属于母公司所有者权益合计	364,131	395,448	433,790	479,662	533,155						
资产质量	2020	2021	2022E	2023E	2024E						
不良贷款率	1.18	1.02	1.15	1.15	1.15						
正常类	97.71	97.56	97.90	97.90	97.90						
关注类	1.11	1.42	0.95	0.95	0.95						
次级类	0.53	0.59	0.60	0.60	0.60						
拨备覆盖率	201.40	288.42	290.00	290.00	290.00						
生息资产	4.75%	4.95%	4.90%	4.95%	4.95%						
计息负债	2.32%	2.21%	2.20%	2.20%	2.20%						
净息差	2.43%	2.74%	2.70%	2.75%	2.75%						

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

