

平安银行 (000001)

证券研究报告
2022年10月25日

零售信贷增量回暖，净息差企稳回升

经营业绩稳健增长，净利息收入增速提升

公司披露 2022 年三季报，前三季度营收和归母净利润同比增长 8.71%、25.82%，同比增速与 22H1 基本持平。营收分项来看，公司前三季度实现净利息收入同比增长 8.7%，在规模和息差共同拉动下同比增速较 22Q2 末提升 0.78pct；非利息净收入同比增长 8.7%，其中净手续费及佣金收入同比下降-11.96%，主要是受市场等因素影响，代理基金等收入下降。22Q3 末公司加权平均净资产收益率（年化）ROE 达 13.52%，同比提升 1.65pct。

零售信贷增量回暖，净息差企稳回升

公司三季度贷款规模同比增长 10.84%，同比增速较 22Q2 末微降 1.35pct。值得注意的是，在三季度全国居民贷款同比少增的背景下，公司 22Q3 个人贷款增量贡献环比提升，带动零售贷款占比较 22Q2 提升 69bp 达 60.7%，前两季度零售贷款占比环比下降的局面有所改观。企业贷款方面，公司加大对国家战略重点领域的融资支持，制造业中长期贷款、绿色贷款余额分别较上年末增长 23.0%、51.8%，22Q3 末企业贷款同比增长 13.56%。

公司 22Q3 存款依旧保持高增，22Q3 末存款同比增长 11.04%，其中个人存款 22Q3 末同比增长 21.60%，占比较 22Q2 末提升 1.06pct 达 27.85%。

三季度，公司净息差企稳回升，前三季度净息差较 22Q2 末提升 1bp 达 2.77%。单季来看，22Q3 单季净息差较 22Q2 提升 6bp 达 2.78%，扭转了前两季度净息差环比下行的趋势，净息差企稳的主要贡献来自贷款规模在生息资产中占比较 22Q2 提升 0.18pct 达 82.39%。

资产质量保持平稳，涉房贷款风险有所缓解

今年以来部分企业和个人还款能力承压，22Q3 末公司不良率环比上升 1bp 至 1.03%，关注率上升 17bp 达 1.49%，风险有所暴露。此外，公司加大拨备计提力度，22Q3 末拨备覆盖率为 290.27%，环比上升 21bp，资产质量总体保持平稳。

涉房贷款方面，22Q3 末公司表内外房地产业务余额 4406.83 亿元，环比下降 98.43 亿元，其中承担信用风险的涉房业务余额较 22Q2 末下降 60.49 亿元至 3353.24 亿元，主要承担信用风险的对公房地产贷款不良率 0.72%，环比下降 5bp。

投资建议：零售业务转型深化，经营业绩稳健增长

平安银行持续强化综合金融和科技赋能的优势，多年来零售业务转型深化，22Q3 末零售 AUM 和私行 AUM 分别较上年末增长 11.0%、12.1%，有望持续发力。预计公司 2022-2024 年归母净利润同比增长 24.60%、19.77%、15.50%。目前对应公司 PB (MRQ) 0.58 倍，考虑到公司业绩稳健增长，资产质量保持平稳，零售业务优势长板明显，我们看好公司的成长性，给予 2023 年目标 PB 0.95 倍，对应目标价 20.20 元，维持“买入”评级。

风险提示：经济下行超预期，信贷需求疲弱，信用风险波动

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	1535	1694	1892	2090	2307
增长率(%)	11.30	10.32	11.68	10.47	10.40
归属母公司股东净利润(亿元)	289	363	453	542	626
增长率(%)	2.60	25.61	24.60	19.77	15.50
每股收益(元)	1.49	1.87	2.33	2.79	3.23
市盈率(P/E)	7.44	5.92	4.75	3.97	3.44
市净率(P/B)	0.73	0.66	0.59	0.52	0.46

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	10.65 元
目标价格	20.20 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	19,405.92
流通 A 股股本(百万股)	19,405.55
A 股总市值(百万元)	206,673.03
流通 A 股市值(百万元)	206,669.08
每股净资产(元)	18.32
资产负债率(%)	91.81
一年内最高/最低(元)	20.45/10.60

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

股价走势

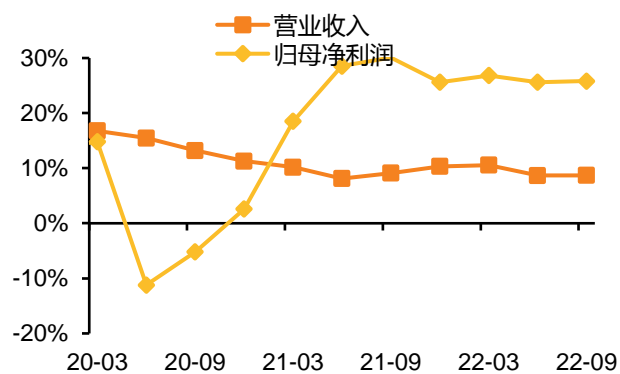


资料来源：聚源数据

相关报告

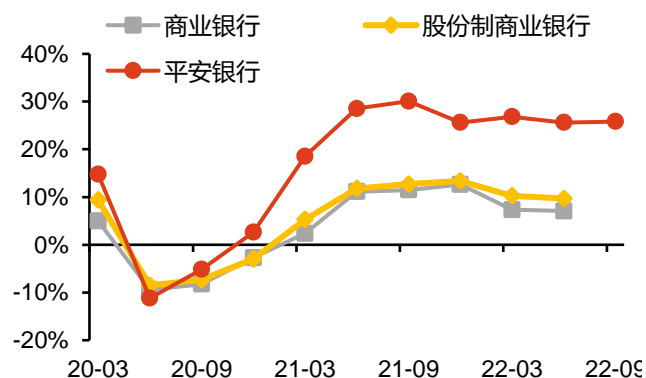
- 《平安银行-半年报点评:净利润维持高位，资产质量保持平稳》2022-08-18
- 《平安银行-季报点评:营收利润增速双提升，基本面扎实》2022-04-27
- 《平安银行-年报点评报告:不良包袱有序出清，零售高阶转型成长性凸显》2022-03-10

图 1：平安银行营收、归母净利润同比增速保持平稳



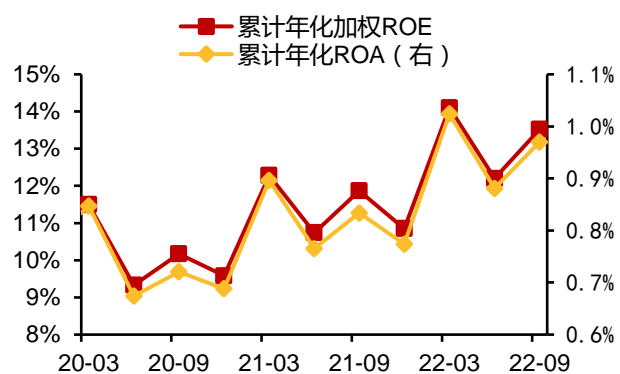
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：平安银行累计业绩同比增速优于行业平均水平



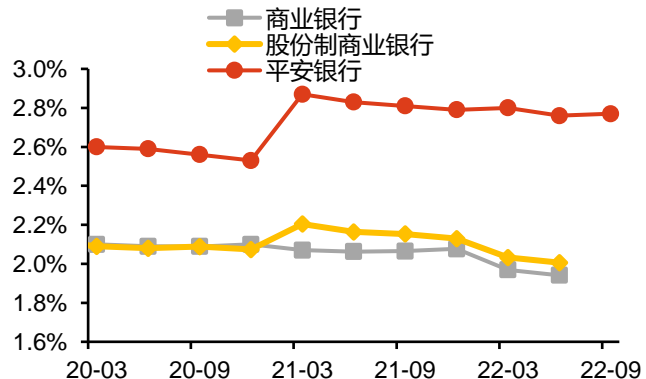
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：平安银行 ROA、ROE



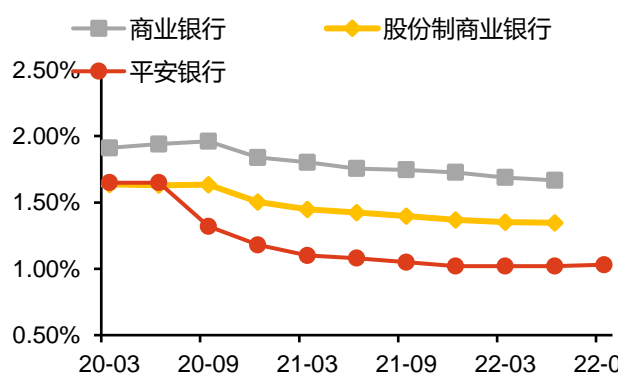
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：平安银行净息差企稳回升



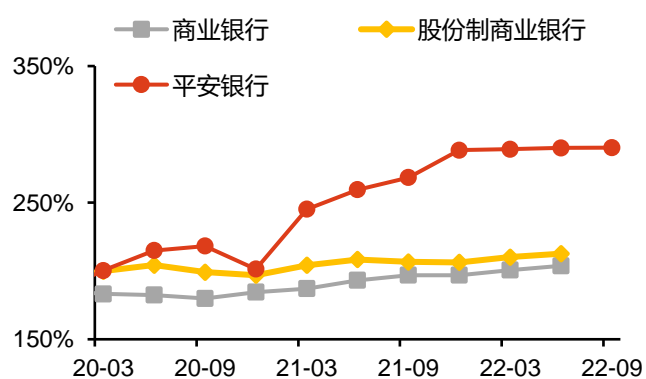
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：平安银行不良率低于行业平均水平



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：平安银行拨备覆盖率高于行业平均水平



资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	1135	1203	1311	1418	1527	净利润增速	2.6%	25.6%	24.60%	19.77%	15.50%
手续费及佣金	297	331	413	496	595	拨备前利润增速	11.9%	11.7%	12.1%	10.5%	10.4%
其他收入	104	160	168	176	185	税前利润增速	1.4%	24.8%	23.4%	19.8%	15.5%
营业收入	1535	1694	1892	2090	2307	营业收入增速	11.3%	10.3%	11.7%	10.5%	10.4%
营业税及附加	15	16	17	18	19	净利息收入增速	26.1%	6.1%	8.9%	8.2%	7.7%
业务管理费	447	479	531	588	650	手续费及佣金增速	-19.3%	11.5%	25.0%	20.0%	20.0%
拨备前利润	1072	1197	1342	1483	1637	营业费用增速	9.7%	7.3%	10.6%	10.5%	10.4%
计提拨备	704	738	776	805	854	规模增长					
税前利润	368	459	566	678	783	生息资产增速	13.9%	10.4%	16.0%	14.0%	11.0%
所得税	78	95	113	136	157	贷款增速	15.6%	14.3%	10.0%	13.0%	11.0%
净利润	289	363	453	542	626	同业资产增速	19.9%	-34.3%	49.0%	25.8%	11.0%
资产负债表						证券投资增速	9.2%	12.2%	14.7%	14.0%	11.0%
贷款总额	26663	30634	33852	38270	42510	其他资产增速	2.9%	3.2%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	2725	1791	2669	3357	3726	计息负债增速	13.0%	10.3%	16.5%	14.2%	8.3%
证券投资	11436	12829	14720	16780	18626	存款增速	9.6%	10.9%	17.9%	14.2%	8.3%
生息资产	43109	47588	55202	62930	69852	同业负债增速	22.3%	-14.5%	69.4%	14.2%	8.3%
非生息资产	1576	1626	1708	1793	1883	股东权益增速	16.3%	8.6%	10.0%	10.9%	11.3%
总资产	44685	49214	56909	64723	71735	存款结构					
客户存款	26959	29905	35264	40278	43637	活期	40.7%	37.4%	38.00%	39.00%	40.00%
其他计息负债	12823	13973	15843	18096	19605	定期	58.5%	61.6%	61.50%	60.50%	59.50%
非计息负债	1261	1381	1450	1522	3121	其他	0.8%	1.0%	0.50%	0.50%	0.50%
总负债	41044	45259	52557	59897	66364	贷款结构					
股东权益	3641	3954	4352	4826	5371	企业贷款(不含贴现)	39.6%	39.6%	39.60%	39.60%	39.60%
每股指标						个人贷款	60.4%	60.4%	60.40%	60.40%	60.40%
每股净利润(元)	1.49	1.87	2.33	2.79	3.23	资产质量					
每股拨备前利润(元)	5.52	6.17	6.92	7.64	8.43	不良贷款率	1.18%	1.02%	1.01%	1.00%	0.99%
每股净资产(元)	15.16	16.77	18.82	21.26	24.07	正常	97.71%	97.84%			
每股总资产(元)	230.27	253.60	293.26	333.52	369.65	关注	1.11%	1.06%			
P/E	7.44	5.92	4.75	3.97	3.44	次级	0.53%	0.53%			
P/PPOP	2.01	1.80	1.60	1.45	1.31	可疑	0.22%	0.21%			
P/B	0.73	0.66	0.59	0.52	0.46	损失	0.42%	0.36%			
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	201.40%	288.42%	303.51%	307.38%	317.86%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.79%	2.64%	2.54%	2.39%	2.29%	资本充足率	13.29%	13.34%	13.12%	13.00%	13.04%
净利差(Spread)	2.74%	2.59%	2.49%	2.34%	2.20%	核心资本充足率	8.69%	8.60%	8.67%	8.73%	8.92%
贷款利率	6.07%	6.08%	6.09%	6.10%	6.10%	资产负债率	91.85%	91.96%	92.35%	92.54%	92.51%
存款利率	2.23%	2.24%	2.25%	2.26%	2.26%	其他数据					
生息资产收益率	4.95%	4.69%	4.57%	4.57%	4.57%	总股本(亿)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06
计息负债成本率	2.21%	2.10%	2.08%	2.24%	2.38%						
盈利能力											
ROAA	0.69%	0.77%	0.85%	0.89%	0.92%						
ROAE	10.20%	11.73%	13.11%	13.94%	14.24%						
拨备前利润率	2.55%	2.55%	2.53%	2.44%	2.40%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com