

平安银行（000001）

证券研究报告
2023 年 01 月 17 日

业绩高水平释放，基本面修复进入快车道

业绩高水平释放，位居股份行第一

公司披露 2022 年度业绩快报，全年营收同比增长 6.2%，较 Q1-Q3 下降 2.5pct，与目前已公布快报的上市银行趋势一致。公司全年归母净利润同比增长 25.3%，按照 22Q3 末数据稳居股份行第一，业绩持续高水平释放，底气十足。公司 22Q4 末年化加权平均 ROE 达 12.36%，同比提升 1.51pct。

受益于疫情防控政策优化，个贷量增价稳可期

公司全年贷款规模同比增长 8.7%，同比增速较 22Q3 末下降 2.1pct。从贷款结构看，22Q3 平安银行个贷占比 60.7%，位列全国性银行第一，其中非按揭贷款占个贷的 85.8%，信贷需求易受到居民消费需求影响。我们判断四季度在局部疫情扰动下，居民端线下生活场景受到限制，社零增速走低，信贷需求未充分释放。12 月疫情防控政策优化，居民端信贷同比少增量已大幅收窄，根据海外经验，防疫政策优化后个人信贷需求有望大幅反弹，随着我国居民生产生活恢复，我们预计公司下一阶段个贷增速反弹动能提升。

不良认定趋严，涉房资产质量边际改善

22Q4 末公司资产质量稳健，22Q4 末不良率为 1.05%，环比微升 2bp，结合公司 22Q4 末逾期 60 天以上贷款偏离度较 22Q3 末下降 0.06 至 0.83，我们判断公司 22Q4 不良认定趋严，资产质量更为压实。22Q4 末拨备覆盖率为 290.28%，与三季度末基本持平，风险抵补能力充足。

涉房资产质量演变是影响平安银行估值的重要因素之一，近期边际改善显著：一方面公司涉房业务余额压降、资产质量可控，22Q3 末公司表内外房地产业务余额 4406.83 亿元，年内降幅 4.57%，主要承担信用风险的对公房地产贷款不良率 0.72%，且房贷 96.6%分布在一、二线城市城区及大湾区、长三角等优质区域。另一方面房地产政策利好频传，从 11 月支持房地产融资“三箭齐发”、到 12 月中央经济工作会议提出“要有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。”等，稳地产政策陆续加码，监管稳地产态度明确，我们预计公司涉房资产质量有望稳中向好。

投资建议：政策红利驱动，修复韧性十足

平安银行发挥综合金融的集团优势，持续加大对民营与小微企业、制造业与科技企业，及居民消费等领域的支持力度，基本面扎实。近期政策利好不断释放，平安银行作为零售业务为主的股份行有望率先受益。一是疫情防控政策优化，政策引导扩大内需，居民贷款和理财需求回暖可期，公司零售业务有望加速改善。二是房地产政策“组合拳”打出，前期压制公司估值房地产风险暴露隐忧渐消，公司估值有望加速修复，预计公司 2023-2024 年归母净利润同比增长 23.28%、20.52%（前值 19.77%、15.50%）。目前对应公司 PB（MRQ）0.82 倍，我们看好公司的成长性，维持 2023 年目标 PB 0.95 倍，对应目标价 20.31 元，维持“买入”评级。

风险提示：信用风险波动，业绩快报仅为初步核算结果，具体数据以公司正式发布的年报为准

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	1535	1694	1799	2034	2326
增长率（%）	11.30	10.32	6.19	13.07	14.39
归属母公司股东净利润（亿元）	289	363	455	561	677
增长率（%）	2.60	25.61	25.31	23.28	20.52
每股收益（元）	1.49	1.87	2.35	2.89	3.49
市盈率(P/E)	10.12	8.05	6.43	5.21	4.33
市净率(P/B)	0.99	0.90	0.80	0.71	0.62

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	14.97 元
目标价格	20.31 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)	290,506.60
流通 A 股市值(百万元)	290,501.04
每股净资产(元)	18.32
资产负债率(%)	91.81
一年内最高/最低(元)	17.56/10.22

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001
guoqiwei@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《平安银行-季报点评:零售信贷增量回暖，净息差企稳回升》 2022-10-25
- 2 《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
- 3 《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

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	1300	1461	1665	净利润增速	2.6%	25.6%	25.31%	23.28%	20.52%
手续费及佣金	297	331	331	397	476	拨备前利润增速	11.9%	11.7%	6.6%	13.1%	14.4%
其他收入	104	160	168	176	185	税前利润增速	1.4%	24.8%	24.1%	23.3%	20.5%
营业收入	1535	1694	1799	2034	2326	营业收入增速	11.3%	10.3%	6.2%	13.1%	14.4%
营业税及附加	15	16	17	18	19	净利息收入增速	26.1%	6.1%	8.1%	12.3%	14.0%
业务管理费	447	479	504	572	656	手续费及佣金增速	-19.3%	11.5%	0.0%	20.0%	20.0%
拨备前利润	1072	1197	1276	1443	1651	营业费用增速	9.7%	7.3%	5.2%	13.1%	14.4%
计提拨备	704	738	707	741	805	规模增长					
税前利润	368	459	569	702	846	生息资产增速	13.9%	10.4%	14.3%	14.0%	14.0%
所得税	78	95	114	140	169	贷款增速	15.6%	14.3%	8.4%	13.0%	15.9%
净利润	289	363	455	561	677	同业资产增速	19.9%	-34.3%	46.8%	25.8%	14.0%
资产负债表						证券投资增速	9.2%	12.2%	13.1%	14.0%	14.0%
贷款总额	26663	30634	33490	37761	43701	其他资产增速	2.9%	3.2%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	2725	1791	2630	3308	3771	计息负债增速	13.0%	10.3%	14.6%	14.2%	14.1%
证券投资	11436	12829	14504	16534	18849	存款增速	9.6%	10.9%	16.0%	14.2%	14.1%
生息资产	43109	47588	54393	62007	70689	同业负债增速	22.3%	-14.5%	66.7%	14.2%	14.1%
非生息资产	1576	1626	1708	1793	1883	股东权益增速	16.3%	8.6%	10.1%	11.3%	12.2%
总资产	44685	49214	56100	63800	72571	存款结构					
客户存款	26959	29905	34704	39627	45218	活期	40.7%	37.4%	38.00%	39.00%	40.00%
其他计息负债	12823	13973	15592	17804	20315	定期	58.5%	61.6%	61.50%	60.50%	59.50%
非计息负债	1261	1381	1450	1522	1599	其他	0.8%	1.0%	0.50%	0.50%	0.50%
总负债	41044	45259	51746	58953	67131	贷款结构					
股东权益	3641	3954	4354	4847	5440	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	2.35	2.89	3.49	资产质量					
每股拨备前利润(元)	5.52	6.17	6.58	7.43	8.51	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	18.83	21.37	24.43	正常	97.71%	97.84%			
每股总资产(元)	230.27	253.60	289.09	328.77	373.96	关注	1.11%	1.06%			
P/E	10.12	8.05	6.43	5.21	4.33	次级	0.53%	0.53%			
P/PPOP	2.73	2.44	2.29	2.03	1.77	可疑	0.22%	0.21%			
P/B	0.99	0.90	0.80	0.71	0.62	损失	0.42%	0.36%			
P/A	0.07	0.06	0.05	0.05	0.04	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%	2.80%	2.70%	2.66%	2.66%	资本充足率	13.29%	13.34%	13.12%	13.00%	13.04%
净利差(Spread)	2.74%	2.84%	2.74%	2.70%	2.70%	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%	4.94%	4.82%	4.80%	4.82%	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%	2.10%	2.12%						
盈利能力											
ROAA	0.69%	0.77%	0.86%	0.94%	0.99%						
ROAE	10.20%	11.73%	13.18%	14.39%	15.22%						
拨备前利润率	2.55%	2.55%	2.42%	2.41%	2.42%						

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