

平安银行（000001）：净利润保持高增，财富管理稳健发展

2023年3月10日

强烈推荐/维持

平安银行 公司报告

事件：3月8日，平安银行公布2022年年报（此前已披露业绩快报）。公司全年实现营收/拨备前利润/净利润1,799.0、1,287.8、455.2亿元，分别同比增长6.2%、7.5%、25.3%。年化ROE为12.36%，同比上升1.51pct。

债市波动拖累营收增速放缓，拨备反哺、净利润保持高增。2022年平安银行营收同比增6.2%，增速较前三季度下降2.5pct，主要拖累项是公允价值变动损益。由于Q4债市大幅波动，公允价值损失1975亿。净手续费收入同比-8.6%，降幅环比有所收敛。净利息收入同比+8.1%，增速环比下降0.6pct。在资产质量平稳、拨备充足的背景下，公司降低拨备计提力度，信用减值损失同比-3.4%，净利润同比增25.3%，与前三季度基本持平。从全年盈利归因来看，规模、息差、中收、其他非息、成本、拨备、税收的贡献分别为2.4%、-2.9%、-4.4%、5.5%、3.4%、21.1%、0.5%。

让利实体经济，净息差有所下降。2022年平安银行净息差2.75%，环比下降2BP，同比下降4BP。（1）资产端：生息资产收益率环比下降2BP，其中贷款收益率下降4BP。贷款收益率下降主要源于零售贷款主动调结构，风险偏好有所降低。公司继续加大持证抵押贷款投放，控制新一贷、信用卡投放，平衡风险与收益，2022年持证抵押贷款贡献93.8%零售贷款增量。（2）负债端：计息负债付息率环比上升1BP，其中存款付息率上升2BP，判断主要与个人存款定期化趋势有关。在理财赎回潮下，个人定期存款实现较快增长，年末余额同比增39.8%，日均个人定期存款余额占比逐季提高。我们判断公司2022年净息差维持了行业领先水平，预计2023年仍有一定收窄压力。

资本市场波动影响中收，零售高端客户保持高增长。（1）客户方面：零售客户数增长放缓，22年末零售客户数达1.23亿户，同比增长4.1%（较3Q22下降2.8pct）。**财富、私行客户保持较快增长**，22年末财富客户数、私行达标客户数分别为126万户、8万户，同比增15%、15.5%。（2）AUM方面：**零售、私行AUM保持较快增长**。22年末，零售AUM达3.59万亿，同比增12.7%，私行AUM达1.62万亿，同比增15.3%。（3）中收贡献方面：**财富管理收入大幅下滑，拖累中收**。2022年由于资本市场低迷、代销基金收入大幅下滑，财富管理收入同比下滑22%，拖累中收下滑8.6%。我们判断，随着资本市场回暖、理财规模企稳，2023年中收有望实现恢复性增长。

新财富团队开始见成效，贡献中收可期。2021年平安银行启动了新银保业务改革，单独打造一支“以寿险产品销售为主、兼顾复杂金融产品销售”的新财富队伍。2022年新财富团队快速壮大，累计入职超1600人，2022年代理保险收入19.8亿，同比增速超30%。新财富团队有望成为财富管理业务成长新动力，贡献中收可期。

不良率、关注率有所波动，风险抵补能力保持较强。22年末平安银行不良贷款率1.05%，环比+2BP。其中，对公不良率0.61%，环比下降10BP；零售不良率1.32%，环比上升9BP，与疫情等因素有关。关注贷款占比1.82%，环比上升33BP。一方面，与某对公客户债务重组有关，影响关注率约14BP；另一方面，去年12月汽车抵押贷款的关注类分类标准调整（由逾期30天以上纳入调整为1天），影响关注率约11BP。后续资产质量趋势需持续关注。年末拨备覆盖率为290.3%，环比持平，保持较强风险抵补能力。

投资建议：经济复苏、零售需求回暖，估值修复可期。短期来看，随着疫情影响消退、各项稳增长政策落地见效，经济有望逐步复苏，零售业务景气度

公司简介：

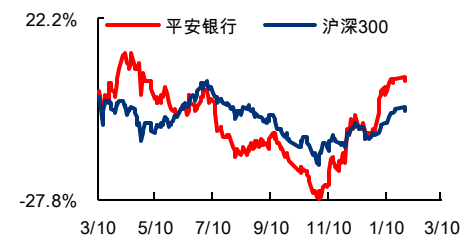
平安银行自2016年开始全面向零售银行转型，全力打造智能化零售银行，大力推进精品公司银行双轻化。综合金融是公司的特色优势，公司依托庞大的个人客户基础、强大的品牌影响力、广泛的分销网络和完备的综合金融产品体系，为全面推进零售转型、打造领先的智能化零售银行提供了强大的核心竞争力支持。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	17.1-10.34
总市值（亿元）	2,908.95
流通市值（亿元）	2,908.89
总股本/流通A股（万股）	1,940,592/1,940,592
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.39

52周股价走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

向上。预计 23 年零售需求逐步回暖，资本市场和财富管理贡献提升，资产质量压力缓解，支撑公司业务较快增长，估值有望提升。预计 2023-2025 年净利润同比增长 25.2%、23.9%、20.2%，对应 BVPS 分别为 21.74、25.38、29.77 元/股。2023 年 3 月 9 日收盘价 13.2 元/股，对应 0.61 倍 23 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

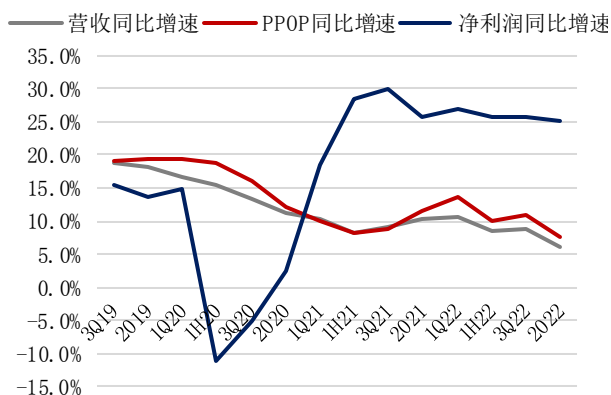
风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	1694	1799	1959	2177	2420
增长率(%)	10.3	6.2	8.9	11.1	11.2
净利润(亿元)	363	455	570	706	849
增长率(%)	25.6	25.3	25.2	23.9	20.2
净资产收益率(%)	11.73	13.19	14.49	15.45	15.86
每股收益(元)	1.87	2.35	2.94	3.64	4.37
PE	7.05	5.63	4.50	3.63	3.02
PB	0.79	0.70	0.61	0.52	0.44

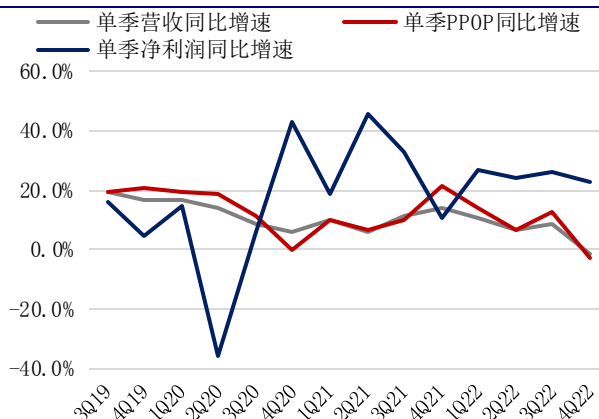
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 平安银行 2022 年净利润同比增长 25.3%



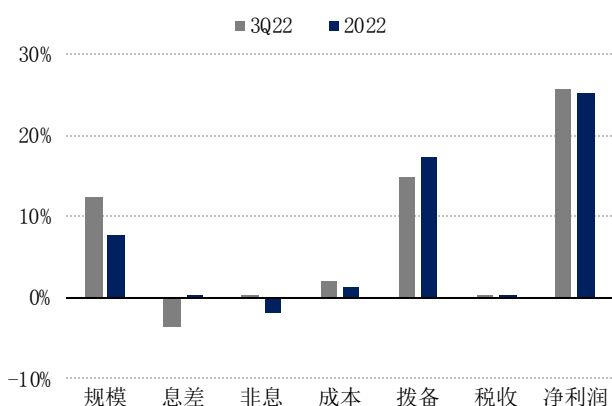
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 平安银行 4Q22 净利润同比增长 23.0%



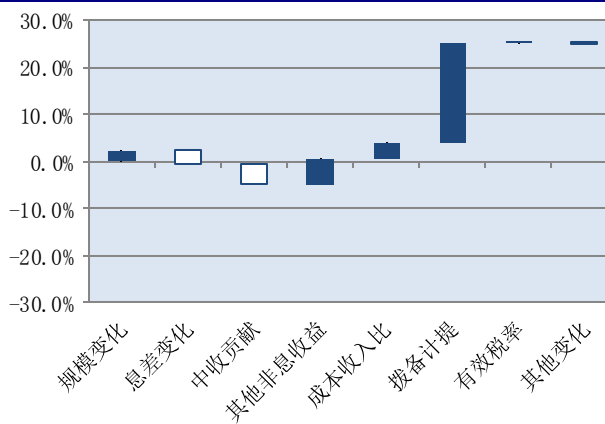
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 平安银行 3Q22、2022 业绩拆分



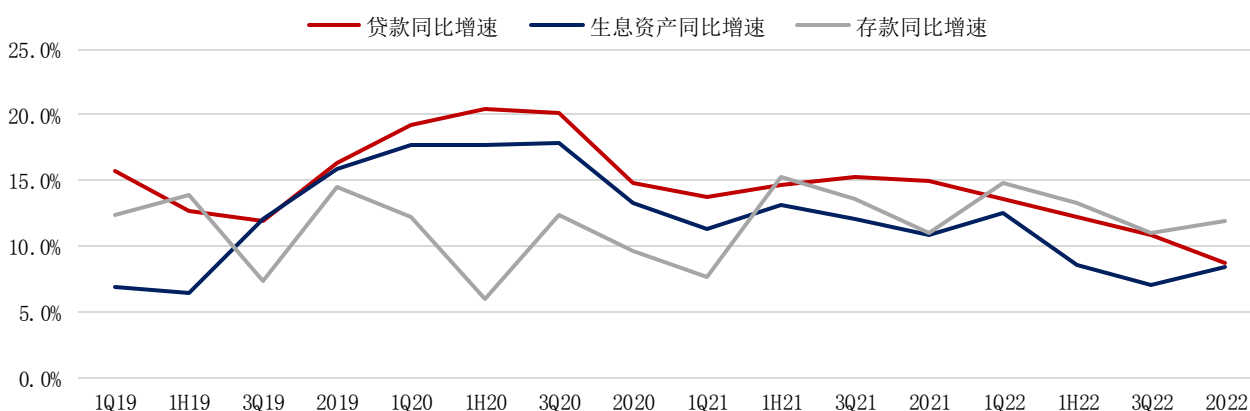
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 平安银行 2022 年动态业绩拆分

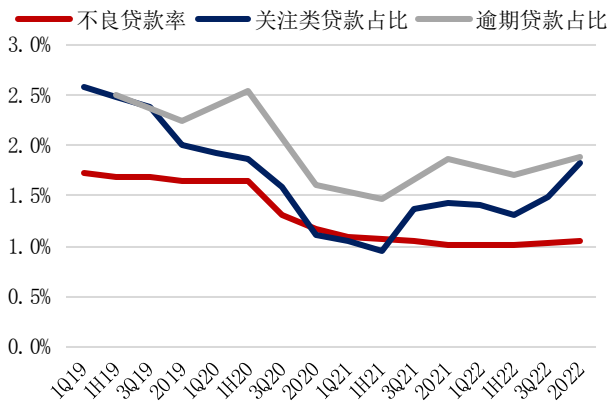


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

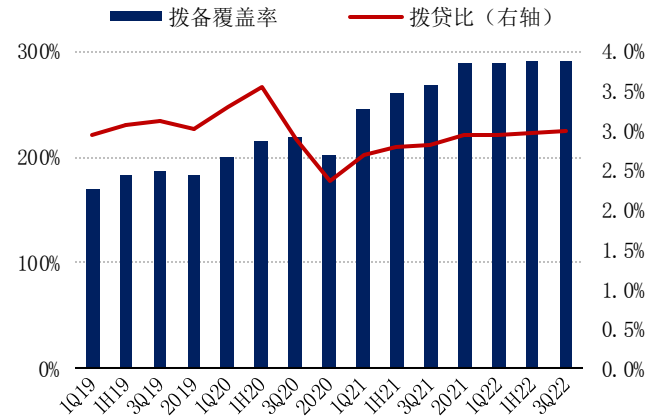
图 5: 年末平安银行贷款同比增 8.7%、存款同比增 11.8%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 平安银行 4Q22 不良、关注、逾期率有所波动


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 平安银行 22 年末拨备覆盖率环比基本持平


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 1: 平安银行财富管理相关指标

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
零售客户资产规模 (亿元)	6,600	7,976	10,866.88	14,167.96	19,827.21	26,247.62	31,826.34	35,872.74
同比增速		20.85%	36.24%	30.38%	39.94%	32.38%	21.25%	12.71%
零售客户数 (户)	3,176	4,047	6,991	8,390	9,708	10,715	11,821	12,308
同比增速		27.44%	72.72%	20.02%	15.71%	10.38%	10.32%	4.12%
财富客户数 (户)				591,600	779,300	934,200	1,099,800	1,265,200
同比增速					31.73%	19.88%	17.73%	15.04%
私人银行达标客户数 (户)				30,000	43,800	57,300	69,700	80,500
同比增速					46.00%	30.82%	21.64%	15.49%
私人银行达标客户资产规模 (亿元)					7,339.41	11,288.97	14,060.96	16,207.85
同比增速						53.81%	24.55%	15.27%

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

利润表 (亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1203	1301	1402	1536	1683	收入增长					
手续费及佣金	331	302	341	382	428	净利润增速	25.6%	25.3%	25.2%	23.9%	20.2%
其他收入	160	196	216	259	309	拨备前利润增速	11.6%	7.5%	8.9%	11.9%	12.0%
营业收入	1694	1799	1959	2177	2420	税前利润增速	24.8%	24.8%	26.0%	23.9%	20.2%
营业税及附加	(16)	(17)	(19)	(21)	(23)	营业收入增速	10.3%	6.2%	8.9%	11.1%	11.2%
业务管理费	(479)	(494)	(538)	(587)	(640)	净利息收入增速	6.1%	8.1%	7.7%	9.6%	9.6%
拨备前利润	1198	1288	1402	1569	1757	手续费及佣金增速	11.5%	-8.6%	13.0%	12.0%	12.0%
计提拨备	(738)	(713)	(678)	(672)	(680)	营业费用增速	7.3%	3.0%	9.0%	9.0%	9.0%
税前利润	459	573	721	894	1074						
所得税	(95)	(117)	(151)	(188)	(226)	规模增长					
归母净利润	363	455	570	706	849	生息资产增速	10.9%	8.4%	8.7%	8.7%	8.8%
资产负债表 (亿元)						贷款增速	14.9%	8.7%	10.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	30634	33292	36621	40283	44311	同业资产增速	-34.1%	52.9%	10.0%	10.0%	10.0%
同业资产	1791	2738	3012	3313	3644	证券投资增速	12.3%	5.7%	6.0%	6.0%	6.0%
证券投资	12829	13566	14380	15243	16157	其他资产增速	3.7%	2.4%	100.4%	62.1%	46.3%
生息资产	48338	52407	56964	61938	67367	计息负债增速	10.2%	7.1%	11.7%	11.8%	12.0%
非生息资产	1778	1820	3648	5913	8650	存款增速	10.8%	11.8%	11.0%	11.0%	11.0%
总资产	49214	53215	59460	66571	74659	同业负债增速	-22.2%	11.4%	5.0%	5.0%	5.0%
客户存款	29618	33127	36771	40816	45305	股东权益增速	8.7%	9.9%	13.1%	14.4%	15.1%
其他计息负债	13973	13579	15392	17512	19999						
非计息负债	1668	2163	2379	2617	2879	存款结构					
总负债	45259	48868	54542	60945	68183	活期	37.8%	37.8%	37.8%	37.8%	37.8%
股东权益	3954	4347	4918	5626	6476	定期	62.2%	62.2%	62.2%	62.2%	62.2%
每股指标						其他	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
每股净利润(元)	1.87	2.35	2.94	3.64	4.37	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	6.17	6.64	7.22	8.09	9.06	企业贷款(不含贴)	33.5%	33.45%	33.45%	33.45%	33.45%
每股净资产(元)	16.77	18.80	21.74	25.38	29.77	个人贷款	64.0%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%
每股总资产(元)	253.60	274.22	306.40	343.04	384.72	贷款质量					
P/E	7.05	5.63	4.50	3.63	3.02	不良贷款率	1.02%	1.05%	1.05%	1.06%	1.06%
P/PPOP	2.14	1.99	1.83	1.63	1.46	正常	97.56%	97.59%	98.68%	98.73%	98.78%
P/B	0.79	0.70	0.61	0.52	0.44	关注	1.42%	1.37%	1.32%	1.27%	1.22%
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.03	次级	0.59%	0.57%			
利率指标						可疑	0.24%	0.29%			
净息差(NIM)	2.62%	2.58%	2.56%	2.58%	2.60%	损失	0.19%	0.19%			
净利差(Spread)	2.74%	2.67%	2.65%	2.67%	2.69%	拨备覆盖率	288.42%	290.28	300.01	299.01%	289.18%
贷款利率	6.23%	5.90%	5.90%	5.90%	5.90%						
存款利率	2.04%	2.09%	2.07%	2.05%	2.03%	资本状况					
生息资产收益率	4.95%	4.83%	4.84%	4.85%	4.86%	资本充足率	13.34%	13.01%	13.09%	13.32%	13.67%
计息负债成本率	2.21%	2.16%	2.13%	2.10%	2.07%	核心一级资本充足	8.60%	8.64%	9.08%	9.65%	10.30%
盈利能力						资产负债率	91.96%	91.83%	91.73%	91.55%	91.33%
ROAA	0.82%	0.93%	1.01%	1.12%	1.20%						
ROAE	11.73%	13.19%	14.49%	15.45%	15.86%	其他数据					
拨备前利润率	2.70%	2.63%	2.49%	2.49%	2.49%	总股本(亿)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526