

# 平安银行 (000001)

证券研究报告  
2023年03月11日

## 业绩维持高增，零售转型深化

### 营收稳健增长，业绩维持高增速

公司发布 2022 年年报，全年营业收入、归母净利润分别同比增长 6.2%、25.3%，业绩增速在已披露业绩快报的全国性银行中位居首位。同时盈利能力持续提升，22Q4 末年化加权平均 ROE 同比增长 1.51pct 至 12.36%。

### 零售深化转型发展，AUM 继续双位数增长

公司坚持零售转型，2022 年零售 AUM 同比增长 12.7%，高基数下仍保持双位数增长。同时，22Q4 债市净值波动带来的理财赎回影响下，公司 22Q4 末 AUM 同比增速较 22Q3 末仅放缓 3.02pct，凸显公司稳健的财富管理能力。结构变化方面，2022 年在居民收入预期和理财净值波动等因素影响下，AUM 中存款占比提升。分客群来看，私行客户 AUM 增速更快，22Q4 末公司私行客户 AUM、非私行客户 AUM 分别同比增长 15.27%、10.69%。

总体上，公司零售转型成效显著，一是零售户均贡献提升，截至 22Q4 末公司共有零售客户 1.23 亿户，同比增长 4.1%，零售 AUM 增速远超客户数增速，存量挖潜空间大；二是私行财富业务向纵深发展，私行客户数及 AUM 增速均超过零售客户总体增速。公司依托平安集团综合金融平台优势，打造差异化的市场竞争优势，私行财富业务在新赛道有望继续保持高增速。

### 资产质量稳健，房地产风险可控

2022 年公司持续加强资产质量管控与问题资产处置力度，在宏观形势疲弱的背景下，资产质量依旧保持稳健。22Q4 末不良率、关注率分别为 1.05%、1.82%，较 22Q3 末分别提升 2bp、33bp。其中关注率较上季度提升的主要原因是受宏观经济环境、个人汽车金融抵押类贷款分类监管规则调整及个别对公大户债务重组等一次性因素影响。整体来看，公司不良+关注率仍然保持在行业较优水平，资产质量平稳。

受房地产行业风险暴露影响，公司 2022 年末房地产贷款不良率较 22H1 提升 66bp 至 1.43%，但房地产不良贷款额基数低，预计整体风险可控。同时，2022 年公司存量房地产业务表内外均在压降之中，加之去年 11 月以来，房地产政策利好频传，房地产行业有望向良性循环演进，公司持续加强房地产贷款风险管控，涉房资产质量有望改善。

### 疫后复苏+政策红利驱动，业绩有望持续向好

平安银行发挥综合金融的集团优势，坚持零售转型多年，基本面扎实。2022 年末以来政策利好不断释放，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 2023-2025 年归母净利润同比增长 23.28%、20.52%、20.01%。22 年 3 月 10 日公司 PB (MRQ) 0.70 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 20.26 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**信用风险波动，信贷需求疲弱，财富管理开展不及预期

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	1694	1799	1901	2067	2284
增长率 (%)	10.32	6.21	5.68	8.70	10.54
归属母公司股东净利润 (亿元)	363	455	561	676	812
增长率 (%)	25.61	25.26	23.28	20.52	20.01
每股收益 (元)	1.87	2.35	2.89	3.48	4.18
市盈率(P/E)	7.05	5.63	4.57	3.79	3.16
市净率(P/B)	0.79	0.70	0.62	0.54	0.47

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	13.14 元
目标价格	20.26 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)	254,993.77
流通 A 股市值(百万元)	254,988.89
每股净资产(元)	18.80
资产负债率(%)	91.83
一年内最高/最低(元)	16.66/10.22

### 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

- 《平安银行-公司点评:业绩高水平释放，基本面修复进入快车道》2023-01-17
- 《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
- 《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

## 1. 营收稳健增长，业绩维持高增速

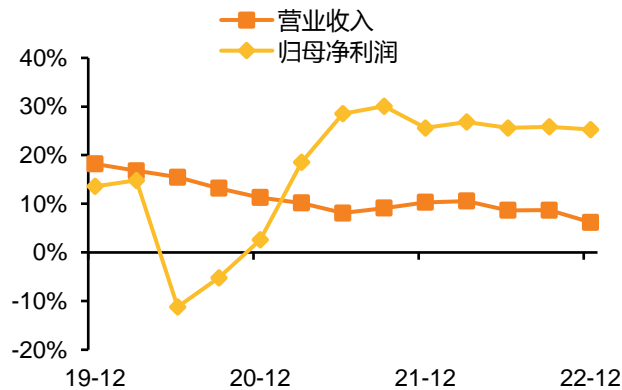
平安银行发布 2022 年年报，全年营业收入、归母净利润分别同比增长 6.2%、25.3%，业绩增速在已披露业绩快报的全国性银行中位居首位。22Q4 末年化加权平均 ROE 同比增长 1.51pct 至 12.36%，盈利能力持续提升。

公司业绩增长的主要驱动力来自规模扩张和资产质量夯实带来的拨备计提压力同比减轻：

1) 利息净收入：22 全年公司利息净收入同比增长 8.14%，生息资产规模扩张贡献归母净利润增速 9.27%，净息差同比收窄仍对业绩增长造成一定拖累，与行业整体趋势一致。

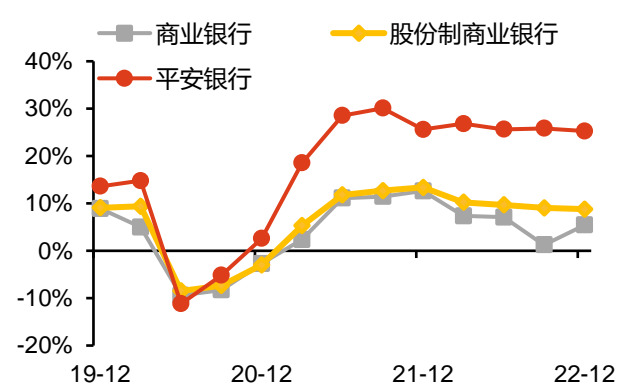
2) 非息收入：22 全年公司非息收入同比增长 1.46%，增速较 22Q1-Q3 下降 7.27%，主要原因一是宏观环境等因素影响下代理基金、个人理财销售、信用卡回佣及收单等业务造成影响，中收同比下降 8.63%；二是在四季度债市波动的影响下，其他非息收入同比增速较 22 年前三季度大幅放缓。不过值得注意的是，公司全年中收同比增速降幅较 22Q1-Q3 收窄，我们认为前期影响公司手续费增长的负面因素有望持续缓解。

图 1：平安银行营收、归母净利润同比增速



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 vs. 行业平均



资料来源：wind，天风证券研究所

表 1：平安银行业绩归因表

利润归因分析	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
生息资产规模	12.24%	11.40%	10.42%	9.50%	9.27%
净息差和非息净收入小计	-1.92%	-0.82%	-1.74%	-0.79%	-3.06%
净息差	-6.19%	-4.09%	-2.50%	-0.80%	-1.13%
非息净收入	4.27%	3.26%	0.76%	0.01%	-1.93%
成本费用	1.37%	2.74%	1.23%	2.03%	1.20%
拨备计提	13.14%	12.40%	14.46%	14.61%	17.39%
所得税及其他	0.78%	1.12%	1.26%	0.48%	0.47%
归母净利润	25.61%	26.83%	25.62%	25.82%	25.26%

资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 零售深化转型发展，AUM 继续双位数增长

公司坚持零售转型，2022 年零售业务规模进一步突破，年末零售 AUM 同比增长 12.7%，高基数下仍保持双位数增长。受到 22Q4 债市净值波动带来的理财赎回影响，22Q4 末 AUM 同比增速较 22Q3 末放缓 3.02pct。结构变化方面，22 年受到居民收入预期影响，储蓄存款增多；同时在理财赎回等因素影响下，非存款类 AUM 增速放缓，22Q4 末个人存款增速较 22Q2 末提升 9.9pct 达 34.35%，AUM 中存款占比较 22Q3 末提升 3.26pct，理财、代销产品同比增速分别较 22Q2 末下滑 23.59pct、下滑 8.13pct。

分客群结构来看，私行客户 AUM 增速更快，非私行类客户 AUM 波动更大。22Q4 末公司私行客户 AUM、非私行客户 AUM 分别同比增长 15.27%、10.69%，同比增速分别较 22Q3 末收窄 2.35pct、3.56pc。

总体来看，公司零售转型成效逐步显现，一是零售户均贡献提升，截至 22Q4 末公司共有零售客户 1.23 亿户，同比增长 4.1%，零售 AUM 增速远超客户数增速，存量挖潜空间大；二是私行财富业务向纵深发展，私行客户数及 AUM 增速均超过零售客户总体增速。公司依托平安集团综合金融平台优势，将代理保险业务内嵌到财富管理体系中，打造差异化的市场竞争优势，私行财富业务在新赛道有望继续保持高增速。

表 2：平安银行 AUM 同比增速

AUM-同比	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
AUM	21.25%	19.91%	16.44%	15.73%	12.71%
个人存款	17.79%	16.38%	24.45%	-	34.35%
理财产品	34.54%	28.21%	25.28%	18.65%	1.69%
代销产品	22.36%	21.11%	13.95%	-	5.82%
私人银行	24.55%	20.82%	15.68%	17.62%	15.27%
非私行客户	18.76%	19.20%	17.05%	14.25%	10.69%

资料来源：wind，天风证券研究所

### 3. 资产质量稳健，房地产风险可控

2022 年宏观经济复苏放缓，部分企业和个人还款能力承压的背景下，公司持续加强资产质量管控与问题资产处置力度，资产质量总体保持稳健。22Q4 末不良率、关注率分别为 1.05%、1.82%，较 22Q3 末分别提升 2bp、33bp。关注率较上季度提升的主要原因是受宏观经济环境、个人汽车金融抵押类贷款分类监管规则调整及个别对公大户债务重组等一次性因素影响。整体来看，公司不良率仍然保持在行业较优水平，资产质量平稳。

分业务板块来看，22 年末公司企业贷款、个人贷款不良率分别为 0.61%、1.32%，分别同比下降 10bp、上升 11bp。个贷不良率波动主因是去年零售客户的就业和收入受到宏观经济形势影响，公司“新一贷”和信用卡等业务不良率有所上升。考虑到 22 年末以来防疫政策优化、生产生活逐步恢复，居民收入有望边际向好，同时，公司逐步提高抵押类贷款占比，优化个人贷款结构，我们预计个人贷款风险暴露可控。

分行业来看，受房地产行业风险暴露影响，公司 2022 年末房地产贷款不良率较 22H1 提升 66bp 至 1.43%，但房地产不良贷款额基数低，预计整体风险可控。同时，2022 年公司存量房地产业务表内外均有所压降，2022 年末公司承担、不承担信用风险的房地产业务余额分别为 3,236.35 亿元、895.69 亿元，较 21 年末各减少 174.54 亿元、311.17 亿元。其中房地产开发贷 927.11 亿元，在公司贷款总额中占比 2.8%，较上年末下降 1.0%。去年 11 月以来，房地产政策利好频传，随着房地产行业向良性循环演进，加之公司持续加强房地产贷款风险管控，涉房资产质量有望改善。

拨备方面，公司 22Q4 末拨备覆盖率 290.28%，同比提升 1.86pct，较 22Q3 环比提升 1bp。拨备水平高于同业平均水平，公司在资产质量压实的情况下，有望通过增厚拨备持续强化风险抵补与业绩反哺实力。

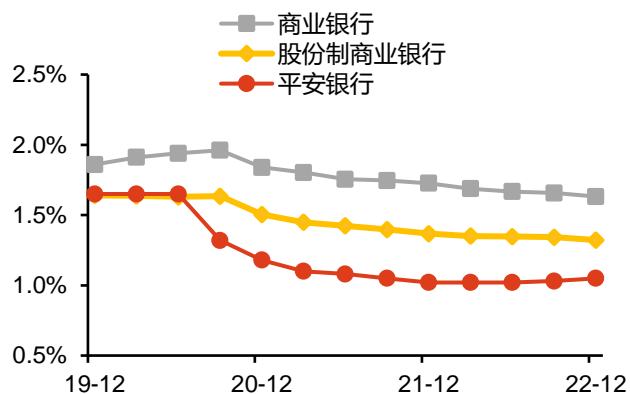
表 3：平安银行资产质量指标

	2021	2022Q1	2022H1	2022Q3	2022
不良贷款余额（百万元）	31,275	32,060	32,759	34,035	34,861
不良率	1.02%	1.02%	1.02%	1.03%	1.05%
关注率	1.42%	1.41%	1.32%	1.49%	1.82%
不良率+关注率	2.44%	2.43%	2.34%	2.52%	2.87%
拨备覆盖率	288.42%	289.10%	290.06%	290.27%	290.28%

拨贷比	2.94%	2.94%	2.95%	2.99%	3.04%
逾期 90 天以上贷款/贷款总额	0.74%	0.00%	0.75%	0.00%	0.73%
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	72.54%	0.00%	73.64%	0.00%	69.00%

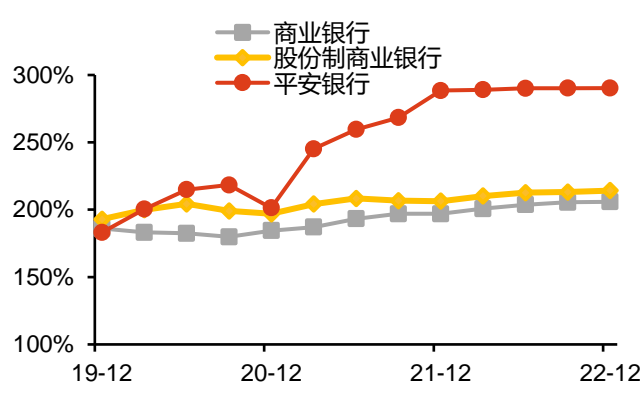
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 不良率 VS 行业平均



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 拨备覆盖率 VS 行业平均



资料来源: wind, 天风证券研究所

#### 4. 投资建议：疫后复苏+政策红利驱动，业绩有望持续向好

平安银行发挥综合金融的集团优势，坚持零售转型多年，基本面扎实。2022 年末以来政策利好不断释放，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 2023-2025 年归母净利润同比增长 23.28%、20.52%、20.01%。目前对应公司 PB (MRQ) 0.70 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 20.26 元，维持“买入”评级。

## 财务预测摘要

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1203	1301	1379	1492	1635	净利润增速	25.6%	25.3%	23.3%	20.5%	20.0%
手续费及佣金	331	302	317	349	401	拨备前利润增速	11.7%	7.4%	6.3%	8.7%	10.5%
其他收入	160	196	205	226	248	税前利润增速	24.8%	24.8%	22.5%	20.5%	20.0%
营业收入	1694	1799	1901	2067	2284	营业收入增速	10.3%	6.2%	5.7%	8.7%	10.5%
营业税及附加	16	17	18	19	20	净利息收入增速	6.1%	8.1%	5.9%	8.2%	9.6%
业务管理费	479	494	514	560	620	手续费及佣金增速	11.5%	-8.6%	5.0%	10.0%	15.0%
拨备前利润	1197	1286	1366	1485	1642	营业费用增速	7.3%	3.1%	4.1%	8.7%	10.5%
计提拨备	738	713	665	640	628	<b>规模增长</b>					
税前利润	459	573	701	845	1015	生息资产增速	10.4%	8.4%	8.0%	8.0%	9.0%
所得税	95	117	140	169	203	贷款增速	14.3%	8.6%	10.0%	8.0%	9.0%
净利润	363	455	561	676	812	同业资产增速	-34.3%	52.9%	-32.2%	8.0%	9.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	12.2%	5.7%	9.5%	8.0%	9.0%
贷款总额	30634	33292	36708	39607	43129	其他资产增速	3.2%	0.6%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	1791	2738	1858	2006	2187	计息负债增速	10.3%	7.3%	7.7%	7.6%	8.6%
证券投资	12829	13566	14854	16042	17486	存款增速	10.9%	12.1%	4.4%	7.6%	8.6%
生息资产	47588	51579	55706	60162	65577	同业负债增速	-14.5%	16.1%	44.8%	7.6%	8.6%
非生息资产	1626	1636	1718	1803	1894	股东权益增速	8.6%	9.9%	11.3%	12.2%	13.1%
总资产	49214	53215	57423	61966	67470	<b>存款结构</b>					
客户存款	29905	33523	35003	37665	40906	活期	37.4%	38.0%	39.00%	40.00%	40.00%
其他计息负债	13973	13579	15726	16922	18378	定期	61.6%	61.5%	60.50%	59.50%	59.50%
非计息负债	1381	1767	1855	1948	2046	其他	1.0%	0.5%	0.50%	0.50%	0.50%
总负债	45259	48868	52585	56535	61329	<b>贷款结构</b>					
股东权益	3954	4347	4839	5431	6141	企业贷款(不含贴现)	39.6%	39.6%	39.60%	39.60%	39.60%
<b>每股指标</b>						个人贷款	60.4%	60.4%	60.40%	60.40%	60.40%
每股净利润(元)	1.87	2.35	2.89	3.48	4.18	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	6.17	6.62	7.04	7.65	8.46	不良贷款率	1.02%	1.05%	1.00%	0.99%	0.98%
每股净资产(元)	16.77	18.80	21.33	24.38	28.04	正常	97.84%				
每股总资产(元)	253.60	274.22	295.91	319.31	347.68	关注	1.06%				
P/E	7.05	5.63	4.57	3.79	3.16	次级	0.53%				
P/PPOP	2.14	1.99	1.87	1.72	1.56	可疑	0.21%				
P/B	0.79	0.70	0.62	0.54	0.47	损失	0.36%				
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	288.42%	290.28%	296.35%	289.31%	281.89%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.80%	2.77%	2.72%	2.72%	2.75%	资本充足率	13.34%	13.01%	13.89%	14.34%	14.79%
净利差(Spread)	2.84%	2.80%	2.73%	2.73%	2.75%	核心资本充足率	8.60%	8.64%	9.65%	10.22%	10.80%
贷款利率	6.08%	6.09%	6.10%	6.10%	6.10%	资产负债率	91.96%	91.83%	91.57%	91.24%	90.90%
存款利率	2.24%	2.25%	2.26%	2.26%	2.26%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.94%	4.85%	4.81%	4.83%	4.84%	总股本(亿)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06
计息负债成本率	2.10%	2.05%	2.08%	2.10%	2.10%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.77%	0.89%	1.01%	1.13%	1.25%						
ROAE	11.73%	13.19%	14.41%	15.25%	15.96%						
拨备前利润率	2.55%	2.51%	2.47%	2.49%	2.54%						

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