

2022 年 08 月 18 日

平安银行 (000001.SZ)

经营稳健，符合预期——平安银行 2022 年中报点评

- **事件：**平安银行披露 2022 年中报，今年上半年营收增速为 8.7%，拨备前利润增速为 9.9%，归母净利润增速为 25.6%，基本符合预期，我们点评如下：
- **平安银行二季度业绩增长主要依靠规模扩张、拨备计提压力同比减轻、税收优惠，而净息差同比收窄、非息收入增长放缓则对利润形成拖累。**
- **生息资产扩张加快。**今年二季度，平安银行生息资产（日均余额口径）同比增长 11.5%，较 Q1 增速提升 1.4pc，规模扩张提速，提振净利息收入。具体来看：①Q2 贷款增速为 9.4%，较 Q1 增速下降 2.2pc，主要受零售信贷增长放缓的拖累，3 月底以来的疫情，对居民消费出行需求有明显抑制，同时受房地产行业景气度下行的影响，居民按揭买房意愿降低；对公贷款投放在二季度有所恢复。②Q2 债券投资同比增长 24.2%，成为生息资产增长的主要驱动因素，一方面，去年同期基数相对较低；另一方面，二季度政府债券发行加快，银行加大对债券资产的配置力度。
- **净息差环比、同比均有所下行。**今年二季度，平安银行单季净息差为 2.72%，环比下降 8bp，同比下降 7bp，对净利息收入增速形成拖累。具体来看：

①**资产端收益率下行。**从生息资产结构来看，Q2 高收益的信贷资产占总资产比例、零售信贷占总贷款比例均有所下行，对资产利率形成制约；从单项资产的收益率走势来看，二季度均有不同程度的下降，主要是因为疫情影响下，Q2 融资需求明显走弱，以及 5 年期 LPR 下调，最终导致二季度生息资产收益率环比下降 16bp。

为缓解收益率下行的压力，平安银行深化信用卡存量客户经营，上半年信用卡循环及分期日均余额较去年全年增长 20.1%，较 Q1 的增速提升 0.8pc，带动信用卡收入实现较快增长，也对零售信贷收益率形成支撑。

②**负债端成本也有所下降。**Q2 存款付息率环比上升 1bp，主要因为成本相对较高的定期存款占比逐步提升所致；而同业负债利率环比下降超过 10bp，主要受益于市场流动性较为宽松，资金成本下降，最终驱动二季度计息负债成本率环比下降 4bp。

③**综合资产与负债利率的变化，考虑到生息资产收益率下行幅度更大，二季度净息差环比有所下行。展望下半年，宏观经济呈现弱复苏格局，并且政策利率的下调，预计平安银行净息差将跟随行业趋**

公司动态分析

证券研究报告

股份制银行

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**18.77 元**

股价 (2022-08-17) **12.40 元**

交易数据

总市值 (百万元)	240,633.39
流通市值 (百万元)	240,628.78
总股本 (百万股)	19,405.92
流通股本 (百万股)	19,405.55
12 个月价格区间	12.03/20.62 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.48	-29.77	-29.55
绝对收益	-4.66	-14.19	-35.83

李双

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001
lishuang1@essence.com.cn

相关报告

- 平安银行：息差改善，业绩维持高增长 —— 平安银行 2022 年一季报点评/李双 2022-04-27
- 平安银行：营收改善，资产质量稳中向好 —— 平安银行 2021 年业绩快报点评/李双 2022-01-14
- 平安银行：营收改善，利润维持高增长 —— 平安银行 2021 年三季报点评/李双 2021-10-21
- 平安银行：信用成本下行驱动业绩增速回升 —— 平安银行 2021 年中报点评/李双 2021-08-20

势下行。

- **非息收入增速略有放缓。**二季度平安银行非息收入增长 3%，较 Q1 增速下降 15.7pc，其中手续费及佣金净收入同比增长-19.5%，较 Q1 增速下降 24.3pc，成为非息收入增速放缓的主要拖累因素，也对营收增速形成制约；而其他非息净收入同比增长 48.9%，较 Q1 增速下降 3pc。

手续费净收入增速下降主要受财富管理业务的拖累。①二季度代理基金收入同比下降 49.02%，增速降幅较 Q1 明显扩大，主要因为资本市场波动加大，公募基金仍是净赎回，新发行基金规模偏低；②代理保险业务收入同比下降 1.14%，较 Q1 增速显著下降，预计主要是因为一季度保险业务开门红，保险销售业务较好，而二季度一线城市疫情冲击导致保险销量下滑；③代理理财业务收入同比增长 36.42%，环比提升 13.3pc，主要是因为理财规模扩大。

- **存量信用风险略有改善，但不良生成速度加快。**二季度末，平安银行不良率环比持平，二季度信用风险的前瞻性指标关注率、逾期率分别环比下降 9bp、16bp。从内部结构来看：①对公贷款不良率环比提升 5bp，预计主要受房地产行业信用风险暴露的影响，Q2 对公房地产贷款不良率环比提升 32bp 至 0.77%，但较可比同业更低，风险可控。②零售贷款不良率环比下降 2bp，其中信用卡、新一贷不良率均略有上升，主要受疫情扰动的影响，但较 2020 年武汉疫情的影响偏小。

从新生成不良速度来看，今年上半年不良生成率为 1.62%，较去年同期以及 2020 年上半年均有所上升，未来风险演化趋势仍值得关注。

在去年二季度信用成本高基数效应的影响下，今年二季度信用成本同比下降 17bp，拨备计提压力减轻，成为利润维持较快增长的主要驱动因素。

- **零售业务增速放缓，疫情以及资本市场大幅波动，对平安银行零售业务增长带来压力，**今年二季度末，公司各项零售客户数、AUM 增速均较 Q1 有所下滑，但客户质量（人均 AUM）仍继续提升。

展望下半年，我们预计资本市场波动性减弱以及经济弱复苏的大环境，对平安银行信贷投放、财富管理业务带来的压力可能好于上半年。

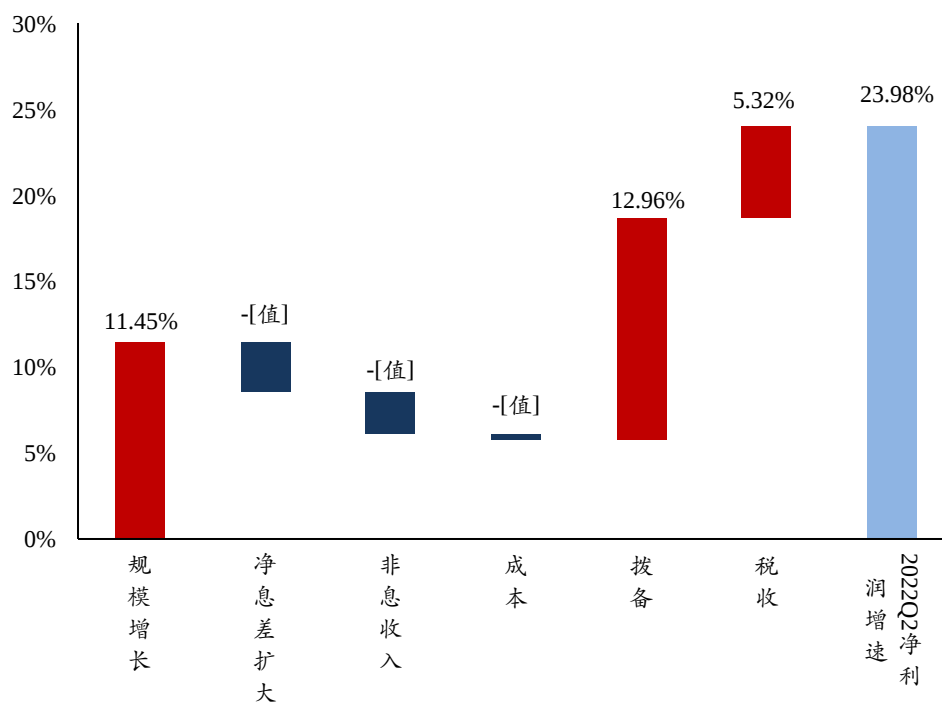
- **投资建议：**我们预计公司 2022 年的收入增速为 10.72%，净利润增速为 26.11%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 18.77 元，相当于 2022 年 1.0X PB。
- **风险提示：**零售转型进度不及预期，资产质量超预期恶化。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	153,542	169,383	187,548	209,163	235,287
营收增速	11.30%	10.32%	10.72%	11.53%	12.49%
拨备前利润	107,172	119,696	131,216	146,695	165,246
拨备前利润增速	11.91%	11.69%	9.62%	11.80%	12.65%
归母净利润	28,928	36,336	45,823	55,076	66,643
归母净利润增速	2.60%	25.61%	26.11%	20.19%	21.00%
每股净收益 (元)	1.49	1.87	2.36	2.84	3.43
每股净资产 (元)	15.16	16.77	18.77	21.18	24.09

利润率和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净资产收益率	8.54%	9.57%	11.75%	13.51%	14.51%
总资产收益率	0.69%	0.77%	0.89%	0.96%	1.05%
风险加权资产收益率	0.97%	1.08%	1.23%	1.35%	1.47%
市盈率	8.32	6.62	5.25	4.37	3.61
市净率	0.82	0.74	0.66	0.59	0.51

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

图 1：平安银行 2022 年二季度业绩增长拆分

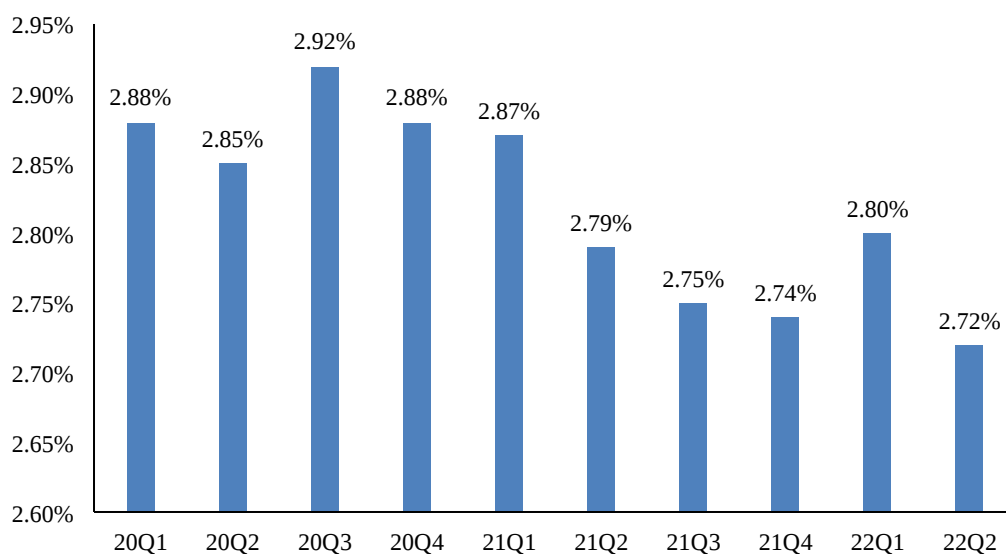


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 2：平安银行各季度生息资产（日均余额口径）同比增速、占比

单季度生息资产平均余额同比增速					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
贷款（不含贴现）	14.3%	16.9%	16.4%	11.6%	9.4%
企业贷款（不含贴现）	3.5%	6.4%	6.9%	4.0%	6.2%
个人贷款（含信用卡）	21.5%	23.8%	22.2%	16.2%	11.3%
债券投资	-11.7%	-4.9%	8.1%	5.6%	24.2%
存放央行	5.2%	8.5%	6.7%	2.4%	3.1%
票据贴现及同业业务	7.9%	-0.2%	-1.2%	12.4%	9.1%
生息资产	7.6%	9.6%	11.7%	10.1%	11.5%
单季度生息资产平均余额占比					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
贷款（不含贴现）	63.4%	63.9%	64.2%	63.1%	62.3%
企业贷款（不含贴现）	23.3%	23.0%	22.5%	22.0%	22.2%
个人贷款（含信用卡）	40.2%	40.8%	41.7%	41.1%	40.1%
债券投资	16.4%	16.7%	17.1%	17.6%	18.3%
存放央行	5.7%	5.5%	5.4%	5.3%	5.3%
票据贴现及同业业务	14.5%	13.9%	13.3%	14.0%	14.2%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 3：平安银行单季度净息差


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 4：平安银行单季度生息资产收益率

	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
贷款（不含贴现）	6.24%	6.15%	6.11%	6.23%	6.15%
企业贷款（不含贴现）	4.06%	4.01%	3.90%	3.92%	3.80%
个人贷款（含信用卡）	7.50%	7.36%	7.31%	7.59%	7.48%
债券投资	3.19%	3.01%	2.98%	2.81%	2.79%
存放央行	1.51%	1.49%	1.49%	1.47%	1.46%
票据贴现及同业业务	2.86%	2.81%	2.80%	2.70%	2.50%
生息资产总计	4.98%	4.90%	4.89%	4.94%	4.78%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

备注：将票据贴现还原至可比口径

图 5：平安银行单季度计息负债成本率

	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
吸收存款	2.04%	2.06%	2.03%	2.05%	2.06%
发行债务凭证	2.99%	2.92%	2.88%	2.83%	2.71%
其中：同业存单	2.88%	2.81%	2.75%	2.72%	2.57%
同业业务及其他	2.16%	2.03%	1.98%	2.03%	1.90%
计息负债总计	2.22%	2.21%	2.18%	2.18%	2.14%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 6：平安银行各项存款单季度成本率

	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
企业存款	1.95%	1.97%	1.93%	1.95%	1.96%
活期	0.68%	0.70%	0.68%	0.67%	0.84%
定期	2.90%	2.86%	2.74%	2.72%	2.63%
其中：国库及协议存款	3.68%	3.57%	3.54%	3.52%	3.32%
保证金存款	1.65%	1.73%			
个人存款	2.29%	2.32%	2.32%	2.33%	2.35%
活期	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
定期	3.20%	3.21%	3.19%	3.17%	3.12%
保证金存款	3.58%	3.61%			
吸收存款	2.04%	2.06%	2.03%	2.05%	2.06%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 7：平安银行单季度手续费收入明细占比、同比增速

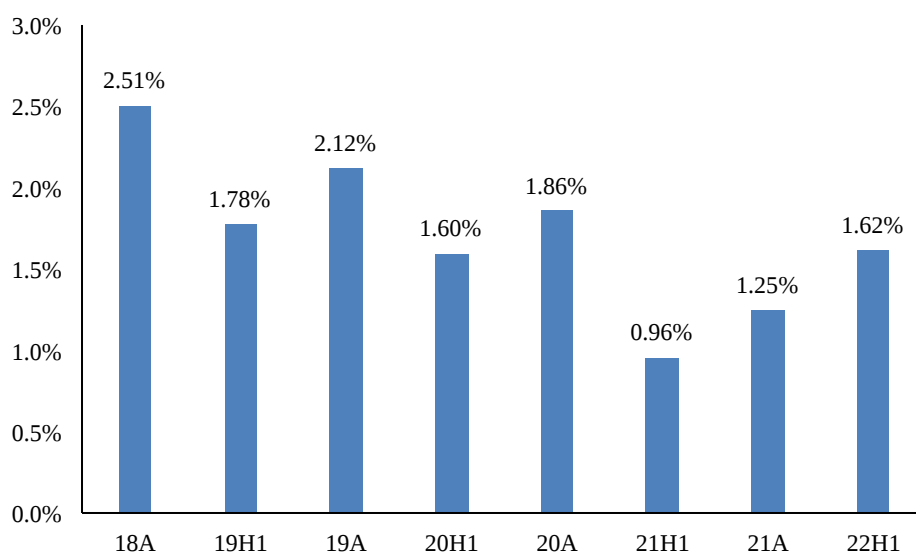
占手续费及佣金收入比例					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
财富管理收入	20.65%	18.28%	18.88%	20.86%	-
—代理基金	11.76%	8.48%	8.52%	10.12%	6.73%
—代理保险	3.54%	2.43%	4.55%	6.68%	3.93%
—代理理财	1.52%	4.60%	3.83%	2.03%	2.32%
各项收入同比增速					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
手续费及佣金收入	-2.02%	-11.07%	4.02%	0.03%	-10.94%
财富管理收入	-14.63%	48.12%	10.38%	-11.74%	-
—代理基金	108.09%	7.64%	48.13%	-10.10%	-49.02%
—代理保险	23.83%	-14.81%	-3.89%	46.03%	-1.14%
—代理理财	2.67%	198.34%	38.89%	23.16%	36.42%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 8：平安银行资产质量指标

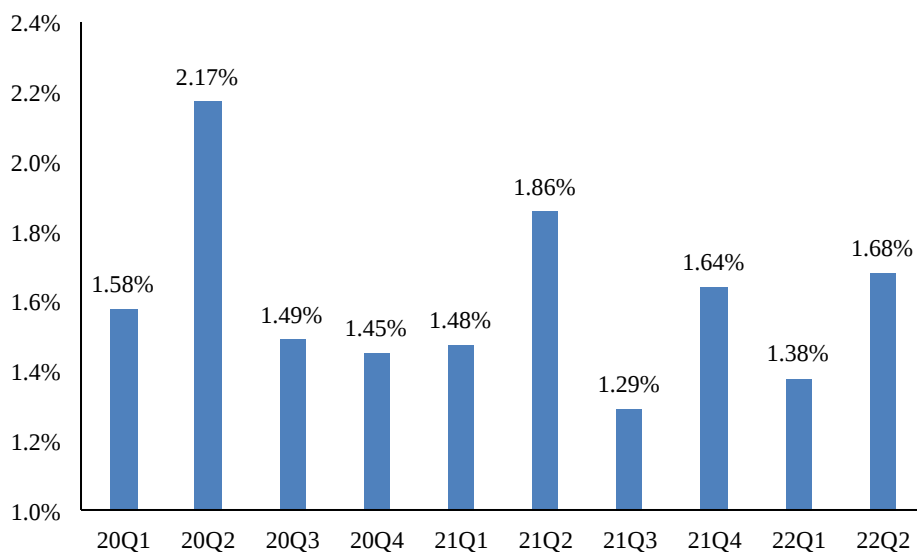
资产质量	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
不良率	1.08%	1.05%	1.02%	1.02%	1.02%
一般对公贷款不良率	1.12%	1.01%	0.82%	0.87%	0.92%
零售贷款不良率	1.13%	1.15%	1.21%	1.20%	1.18%
房屋按揭及持证抵押贷款不良率	0.31%	0.31%	0.34%	0.33%	0.30%
信用卡应收账款不良率	1.03%	1.11%	2.11%	2.08%	2.15%
汽车金融贷款不良率	2.05%	1.92%	1.26%	1.28%	1.16%
新一贷不良率	1.03%	1.23%	1.01%	0.95%	1.02%
其他不良率	1.35%	1.55%	1.40%	1.65%	1.53%
关注率	0.96%	1.37%	1.42%	1.41%	1.32%
逾期率	1.25%	1.40%	1.61%	1.62%	1.46%
逾期60天以内贷款占比	0.34%	0.46%	0.74%	0.69%	0.56%
逾期60天以上贷款占比	1.08%	0.97%	0.87%	0.93%	0.90%
逾期90天以内贷款占比	0.68%	0.64%	0.87%	0.84%	0.71%
逾期90天以上贷款占比	0.79%	0.76%	0.74%	0.78%	0.75%
逾期90天以上/不良	73%	72%	73%	76%	74%
逾期60天以上/不良	92%	88%	85%	91%	89%
拨贷比	2.80%	2.81%	2.94%	2.94%	2.95%
拨备覆盖率	259.53%	268.35%	288.42%	289.10%	290.06%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 9：平安银行不良贷款净生成率


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

备注：不良贷款净生成率=不良贷款生成额（还原报告期内核销）/（年初贷款余额+年初银承、信用证及保函等传统表外授信余额），年化口径

图 10：平安银行广义口径的信用成本（信用减值损失/期初期末平均总资产）


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 11：平安银行各项零售业务指标

	2021-06	2021-09	2021-12	2022-03	2022-06
零售客户数（亿户）	1.14	1.16	1.18	1.20	1.22
——同比增速	12.01%	12.12%	10.32%	8.78%	7.18%
零售 AUM（万亿元）	2.98	3.05	3.18	3.36	3.47
——同比增速	28.45%	22.72%	21.25%	19.91%	16.44%
零售人均 AUM（万元）	2.62	2.63	2.69	2.80	2.84
财富客户数（万户）	102.39	105.91	109.98	116.65	120.36
——同比增速	16.00%	14.81%	17.73%	18.00%	17.55%
私行客户数（万户）	6.48	6.77	6.97	7.32	7.49
——同比增速	26.81%	22.42%	21.64%	17.12%	15.59%
私行 AUM（万亿元）	1.34	1.34	1.41	1.49	1.55
——同比增速	45.53%	27.65%	24.55%	20.82%	15.68%
私行人均 AUM（万元）	2,073	1,979	2,017	2,036	2,075

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

财务数据预测及估值数据汇总

财务预测	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务预测	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						业绩增长					
净利息收入	113,470	120,336	135,348	152,992	174,681	净利息收入增速	26.13%	6.05%	12.48%	13.04%	14.18%
净手续费收入	29,661	33,062	34,715	38,187	40,096	净手续费增速	-19.27%	11.47%	5.00%	10.00%	5.00%
其他非息收入	10,411	15,985	17,485	17,985	20,510	净非息收入增速	-16.51%	22.40%	6.43%	7.61%	7.89%
营业收入	153,542	169,383	187,548	209,163	235,287	拨备前利润增速	11.91%	11.69%	9.62%	11.80%	12.65%
税金及附加	1,525	1,644	1,826	2,114	2,398	归属母公司净利润增速	2.60%	25.61%	26.11%	20.19%	21.00%
业务及管理费	44,690	47,937	54,401	60,248	67,537	盈利能力					
其他业务成本						ROAE	8.54%	9.57%	11.75%	13.51%	14.51%
营业外净收入	-155	-106	-106	-106	-106	ROAA	0.69%	0.77%	0.89%	0.96%	1.05%
拨备前利润	107,172	119,696	131,216	146,695	165,246	RORWA	0.97%	1.08%	1.23%	1.35%	1.47%
资产减值损失	69,611	72,619	71,695	75,626	79,546	生息率	4.86%	4.61%	4.66%	4.70%	4.78%
税前利润	36,754	45,879	58,322	69,871	84,502	付息率	2.33%	2.22%	2.22%	2.21%	2.21%
所得税	7,826	9,543	12,499	14,795	17,860	净利差	2.53%	2.38%	2.43%	2.49%	2.57%
税后利润	28,928	36,336	45,823	55,076	66,643	净息差	2.70%	2.56%	2.62%	2.67%	2.75%
归属母公司净利润	28,928	36,336	45,823	55,076	66,643	成本收入比	29.11%	28.30%	29.01%	28.80%	28.70%
资产负债表						资本状况					
存放央行	283,982	312,033	348,418	385,801	428,647	资本充足率	13.29%	13.34%	13.31%	13.04%	12.91%
同业资产	272,484	179,076	180,361	172,144	150,271	核心资本充足率	10.91%	10.56%	10.74%	10.73%	10.83%
贷款总额	2,666,297	3,063,448	3,522,965	4,051,410	4,659,121	风险加权系数	70.53%	72.47%	71.23%	71.41%	71.70%
贷款减值准备	63,219	90,202	112,408	115,719	127,000	股利支付率	12.39%	15.30%	15.30%	15.30%	15.30%
贷款净额	2,610,841	2,984,753	3,410,557	3,935,690	4,532,122	资产质量					
证券投资	1,180,218	1,313,127	1,330,950	1,367,889	1,375,722	不良贷款余额	31,390	31,275	34,457	33,717	38,009
其他资产	120,989	132,391	159,562	167,534	187,033	不良贷款净生成率	2.11%	1.41%	1.20%	1.30%	1.25%
资产合计	4,468,514	4,921,380	5,429,848	6,029,059	6,673,795	不良贷款率	1.18%	1.02%	0.98%	0.83%	0.82%
央行借款	124,587	148,162	150,400	165,623	182,492	拨备覆盖率	201.40%	288.42%	326.23%	343.21%	334.13%
同业负债	545,871	425,228	433,261	440,938	413,834	拨贷比	2.37%	2.94%	3.19%	2.86%	2.73%
存款余额	2,695,935	2,990,518	3,339,228	3,697,513	4,108,146	流动性					
应付债券	611,865	823,934	971,284	1,123,791	1,294,433	贷存比	98.90%	102.44%	105.50%	109.57%	113.41%
其他负债	126,125	138,090	151,404	170,272	187,519	贷款/总资产	59.67%	62.25%	64.88%	67.20%	69.81%
负债合计	4,104,383	4,525,932	5,045,577	5,598,137	6,186,425	生息资产/总资产	98.38%	98.73%	99.03%	99.14%	99.12%
股东权益合计	364,131	395,448	384,271	430,922	487,371	估值指标					
每股指标						P/E	8.32	6.62	5.25	4.37	3.61
EPS	1.49	1.87	2.36	2.84	3.43	P/B	0.82	0.74	0.66	0.59	0.51
BVPS	15.16	16.77	18.77	21.18	24.09	P/PPOP	2.25	2.01	1.83	1.64	1.46
每股股利	0.18	0.23	0.36	0.43	0.53	股息收益率	1.45%	1.84%	2.91%	3.50%	4.24%

资料来源：Wind、安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034