

2022年01月14日

平安银行 (000001.SZ)

营收改善，资产质量稳中向好

—平安银行 2021 年业绩快报点评

■ **事件：**平安银行披露 2021 年业绩快报，2021 年营收增速为 10.3%，归母净利润增速为 25.6%，我们点评如下：

1. **营收增速改善预计主要受到其他非息收入增长驱动。**平安银行 2021Q4 单季营收增速为 14.1%，较 21Q3 增速提升约 3pc，预计主要是债券相关收益增长所贡献，一方面，去年四季度央行降准，市场利率趋于下行，带动债券相关的投资收益、公允价值变动损益同比多增；另一方面，2020 年四季度市场利率上行，债券相关收益较少，基数较低。

而我们预计 21Q4 利息净收入增速环比仍有所下行，对营收增速形成拖累。一方面，去年四季度末平安银行总资产增速为 10.13%，较 21Q3 增速下降 1.6pc，规模扩张速度进一步放缓；另一方面，预计 21Q4 净息差同比仍在继续收窄。

展望未来，平安银行开启“重塑资产负债经营”的新三年目标，在努力降低负债端成本的同时，也在降低资产端风险偏好，我们预计未来平安银行资产负债经营将更加具备可持续性。

2. **资产质量各项指标稳中向好。**截至 2021 年四季度末，平安银行不良率为 1.02%，处于 2015 年以来的最佳状态，环比下降 3bp，地产等各类资产质量保持稳定；逾期 60 天以上贷款偏离度为 85%，远低于 100%，不良贷款认定继续从严。2021 年四季度末拨备覆盖率为 288.42%，环比提升约 20pc，抵御风险的能力增强。

而对于市场非常关注的地产风险的暴露，我们认为，房地产市场价格未来出现明显波动的可能性较低，银行房地产相关贷款面临的风险压力也将比市场的悲观预期要好很多。

3. **21Q4 利润增速环比下降，预计主要受到基数效应影响。**我们预计 21Q4 信用成本与 20Q4 大致持平，拨备计提仍保持一定的力度，但考虑到 20Q4 利润的高基数效应，使得 21 年四季度利润增速环比下降约 22 个百分点。

■ **投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 26.41 元。我们预计公司 2022 年的收入增速为 10.32%，净利润增速为 25.73%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 26.41 元，相当于 2022 年 1.4X PB。

■ **风险提示：**零售转型进度不及预期，资产质量超预期恶化

公司快报

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：**26.41 元**
股价 (2022-01-13) **16.98 元**

交易数据	
总市值 (百万元)	329,512.49
流通市值 (百万元)	329,509.71
总股本 (百万股)	19,405.92
流通股本 (百万股)	19,405.75
12 个月价格区间	16.48/25.01 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.1	-14.97	-19.05
绝对收益	-7.06	-13.28	-17.33

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：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
平安银行：资产质量、业绩表现超出市场预期 — 平安银行 2021 年一季报点评/李双	2021-04-21
平安银行：资产质量超预期改善，业绩增速平稳 — 平安银行 2020 年年报点评/李双	2021-02-02
平安银行：——平安银行三季报点评/张宇	2020-10-22

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	137,958	153,542	169,367	186,846	210,355
营收增速	18.20%	11.30%	10.31%	10.32%	12.58%
拨备前利润	95,767	107,172	117,363	129,825	146,231
拨备前利润增速	19.56%	11.91%	9.51%	10.62%	12.64%
归母净利润	28,195	28,928	36,343	45,693	54,541
归母净利润增速	13.61%	2.60%	25.63%	25.73%	19.36%
每股净收益 (元)	1.45	1.49	1.87	2.35	2.81
每股净资产 (元)	14.07	15.16	16.80	18.86	21.33

利润率和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净资产收益率	10.20%	8.54%	10.24%	12.48%	13.31%
总资产收益率	0.77%	0.69%	0.78%	0.89%	0.95%
风险加权资产收益率	1.10%	0.97%	1.11%	1.27%	1.35%
市盈率	11.69	11.39	9.07	7.21	6.04
市净率	1.21	1.12	1.01	0.90	0.80

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务数据预测及估值数据汇总

财务预测	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务预测	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						业绩增长					
净利息收入	89,961	99,650	108,561	120,701	138,335	净利息收入增速	20.36%	10.77%	8.94%	11.18%	14.61%
净手续费收入	36,743	43,481	48,394	53,234	58,557	净手续费增速	17.40%	18.34%	11.30%	10.00%	10.00%
其他非息收入	11,254	10,411	12,411	12,911	13,463	净非息收入增速	14.36%	12.28%	12.83%	8.78%	8.88%
营业收入	137,958	153,542	169,367	186,846	210,355	拨备前利润增速	19.56%	11.91%	9.51%	10.62%	12.64%
税金及附加	1,290	1,525	1,581	1,810	2,089	归属母公司净利润增速	13.61%	2.60%	25.63%	25.73%	19.36%
业务及管理费	40,852	44,690	50,268	55,056	61,881	盈利能力					
其他业务成本						ROAE	10.20%	8.54%	10.24%	12.48%	13.31%
营业外净收入	-49	-155	-155	-155	-155	ROAA	0.77%	0.69%	0.78%	0.89%	0.95%
拨备前利润	95,767	107,172	117,363	129,825	146,231	RORWA	1.10%	0.97%	1.11%	1.27%	1.35%
资产减值损失	58,471	69,611	69,864	70,524	75,695	生息率	4.92%	4.53%	4.39%	4.49%	4.56%
税前利润	36,240	36,754	46,692	58,495	69,728	付息率	2.64%	2.33%	2.22%	2.29%	2.30%
所得税	8,045	7,826	10,349	12,802	15,187	净利差	2.28%	2.20%	2.17%	2.20%	2.26%
税后利润	28,195	28,928	36,343	45,693	54,541	净息差	2.45%	2.37%	2.33%	2.35%	2.41%
归属母公司净利润	28,195	28,928	36,343	45,693	54,541	成本收入比	29.61%	29.11%	29.68%	29.47%	29.42%
资产负债表						资本状况					
存放央行	252,230	283,982	313,790	349,929	386,805	资本充足率	13.22%	13.29%	13.28%	12.84%	12.69%
同业资产	227,269	272,484	291,375	333,494	379,386	核心资本充足率	10.54%	10.91%	11.07%	10.88%	10.93%
贷款总额	2,323,205	2,666,297	3,066,242	3,526,178	4,055,104	风险加权系数	70.69%	70.53%	69.89%	70.37%	70.27%
贷款减值准备	70,013	63,219	81,371	82,463	93,298	股利支付率	17.04%	12.39%	12.39%	12.39%	12.39%
贷款净额	2,259,349	2,610,841	2,984,870	3,443,714	3,961,807	资产质量					
证券投资	1,065,580	1,180,218	1,108,057	1,131,310	1,125,468	不良贷款余额	38,233	31,390	31,145	28,711	35,490
其他资产	134,642	120,989	157,628	169,570	182,649	不良贷款净生成率	2.36%	2.11%	1.20%	1.30%	1.30%
资产合计	3,939,070	4,468,514	4,855,720	5,428,017	6,036,115	不良贷款率	1.65%	1.18%	1.02%	0.81%	0.88%
央行借款	113,331	124,587	124,683	118,734	120,807	拨备覆盖率	183.12%	201.40%	261.27%	287.22%	262.88%
同业负债	434,861	545,871	580,772	646,906	740,294	拨贷比	3.01%	2.37%	2.65%	2.34%	2.30%
存款余额	2,459,768	2,695,935	2,978,911	3,321,993	3,672,072	流动性					
应付债券	513,762	611,865	701,656	808,247	906,408	贷存比	94.45%	98.90%	102.93%	106.15%	110.43%
其他负债	104,365	126,125	123,717	146,125	162,736	贷款/总资产	58.98%	59.67%	63.15%	64.96%	67.18%
负债合计	3,626,087	4,104,383	4,509,740	5,042,005	5,602,318	生息资产/总资产	98.01%	98.38%	98.48%	98.41%	98.46%
股东权益合计	312,983	364,131	345,981	386,013	433,797	估值指标					
每股指标						P/E	11.69	11.39	9.07	7.21	6.04
EPS	1.45	1.49	1.87	2.35	2.81	P/B	1.21	1.12	1.01	0.90	0.80
BVPS	14.07	15.16	16.80	18.86	21.33	P/PPOP	3.44	3.07	2.81	2.54	2.25
每股股利	0.22	0.18	0.23	0.29	0.35	股息收益率	1.28%	1.06%	1.37%	1.72%	2.05%

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： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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