

买入（维持）

把握修复主线，静候春暖花开

平安银行（000001）深度报告

2023年2月16日

投资要点：

分析师：卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22177163

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340122060058

电话：0769-22119430

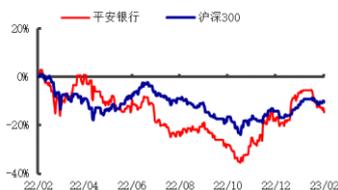
邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

主要数据 2023年2月15日

收盘价(元)	13.67
总市值(亿元)	2,652.79
总股本(亿股)	19,405.92
流通股本(亿股)	19,405.55
ROE(TTM)	11.94%
12月最高价(元)	17.56
12月最低价(元)	10.22

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **背靠综合金融集团，经营质效稳步提升。**中国平安集团为平安银行的控股股东，在客户资源、综合金融、科技等方面向平安银行精准赋能：一是平安集团客群基础庞大，有利于平安银行挖掘优质客户资源；二是平安银行依托集团生态圈打造综合金融优势；三是平安银行借助集团科技优势赋能金融服务。平安银行经营质效稳步提升，2022年前三季度归母净利润增速居上市股份行之首，年化加权ROE（净资产收益率）较2021年的10.85%提高至13.52%，在股份行中仅次于招商银行。
- **平安银行零售转型成效显著，把握疫后修复机会。**平安银行的零售业务在营收与净利润中起着重要的支撑作用，其中“基础零售、消费金融、私行财富”3大业务稳扎稳打。（1）基础零售业务：客群基础扎实，持续提升存款沉淀消费。（2）消费金融业务：把握疫后修复机会。随着疫情影响的逐渐消退与消费场景的逐步恢复，消费金融的回暖趋势更加明确。平安银行消费金融贷款占比在上市银行中排名首位，将更加受益于疫后零售需求修复。（3）私行财富业务：公司发展新动能。平安银行私行AUM增速与占比均在上市股份行中领先。从短期来看，财富管理业务收入有望继续增厚。从长期来看，平安银行财富管理业务成长潜力大。
- **资产质量向好，驱动估值修复。**（1）房地产风险整体可控。2022年以来，房地产销售低迷与行业风险暴露，市场对平安银行涉房资产的担忧加剧，这是压制平安银行估值的重要原因之一。整体来看，平安银行涉房业务的信用风险相对可控、房地产业务出险项目均已出台处置方案、房地产行业利好政策加速落地，利好平安银行涉房资产质量改善。（2）零售端不良生成压力缓解。在复工复产的有序推进下，居民的就业率与收入有所提升，还款能力将逐步恢复，消费活力与消费意愿得到有效激发，预计2023年消费贷款的不良生成压力将有所缓解，零售端资产质量有所改善。
- **投资建议：给予平安银行“买入”评级，**预计2022-2024年平安银行归母净利润分别为455.28亿元、548.75亿元和651.51亿元，同比增速分别为25.3%、20.53%和18.73%，EPS分别为2.22元、2.71元和3.23元，当前股价对应的PE为6.15、5.05和4.23。
- **风险提示：**疫情形势变化的不确定性导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 平安银行概况	4
1.1 前身为深圳发展银行，坚定零售转型不动摇	4
1.2 背靠综合金融集团，客群基础庞大	5
1.3 归母净利润增长提速，经营质效稳步提升	8
2. 零售深化转型，关注疫后修复	9
2.1 零售转型成效显著	9
2.2 “基础零售、消费金融、私行财富” 3 大业务稳扎稳打	11
3. 资产质量向好，驱动估值修复	16
3.1 房地产风险整体可控	17
3.2 个人贷款不良生成压力将有所缓解	18
4. 负债成本稳中有降，净息差有望企稳	19
5. 投资建议	21
6. 风险提示	22

插图目录

图 1：平安银行历史沿革	4
图 2：平安银行战略演变	5
图 3：平安集团不同财富结构的个人客户数（单位：万人）	6
图 4：平安集团不同财富结构的客均合同数（单位：个）	6
图 5：平安集团持有多家子公司合同的个人客户数与占比（万人，%）	7
图 6：平安集团业务开展情况	7
图 7：平安银行总资产增长情况（单位：亿元，%）	8
图 8：平安银行营收与归母净利润同比增速（单位：亿元，%）	8
图 9：2022 年前三季度上市股份行归母净利润增速排名（单位：%）	9
图 10：平安银行年化加权 ROE（单位：%）	9
图 11：平安银行零售布局	9
图 12：平安银行个人贷款占比与个人贷款增量占比（单位：%）	10
图 13：2022 年 6 月末上市股份行个人贷款占比排名（单位：%）	10
图 14：平安银行零售业务营业收入与占比（单位：亿元，%）	10
图 15：平安银行零售业务净利润与占比（单位：亿元，%）	10
图 16：平安银行零售客户数（单位：万户）	11
图 17：口袋银行 APP 注册与活跃用户数（单位：万户）	11
图 18：平安银行零售存款增长情况（单位：亿元，%）	11
图 19：平安银行个人贷款增长情况（单位：亿元、%）	12
图 20：平安银行个人贷款结构（单位：%）	12
图 21：2022H1 上市股份行信用卡贷款/零售贷款排名（单位：%）	13
图 22：平安银行信用卡业务增长情况（单位：%）	13
图 23：平安银行汽车金融贷款增长情况（单位：%）	14
图 24：平安银行“新一贷”余额增长情况（单位：亿元，%）	15
图 25：平安银行 AUM 增长情况（单位：亿元，%）	15
图 26：平安银行私行达标客户增长情况（单位：万户）	15
图 27：我国总储蓄率（单位：%）	16
图 28：平安银行不良贷款率（单位：亿元，%）	17
图 29：平安银行拨备覆盖率（单位：%）	17

图 30：平安银行对公贷款不良率（单位：%）	17
图 31：平安银行对公房地产贷款不良率（单位：%）	17
图 32：平安银行个人贷款不良率（单位：%）	18
图 33：2022Q3 上市银行净息差排名（单位：%）	19
图 34：平安银行个人贷款与企业贷款收益率（单位：%）	20
图 35：平安银行计息负债成本率（单位：%）	20
图 36：平安银行活期存款规模与占比（单位：亿元，%）	20
图 37：2022H1 上市股份行定期存款占比（单位：%）	21

表格目录

表 1：平安银行前 10 名股东持股情况（截至 2022 年 9 月末）	5
表 2：2022H1 上市股份行信用卡业务对比	13
表 3：平安银行存款挂牌利率调整情况	21
表 4：平安银行盈利预测简表	23

1. 平安银行概况

1.1 前身为深圳发展银行，坚定零售转型不动摇

平安银行前身为深圳发展银行。平安银行原名为深圳发展银行股份有限公司，是在对深圳经济特区原 6 家农村信用合作社进行股份制改造的基础上设立的股份制商业银行。1987 年 12 月 22 日，平安银行正式成立。1988 年 4 月 11 日，公司普通股股票在深圳经济特区证券公司挂牌公开交易。平安银行持续实施网点智能化建设，合理配置网点布局，2022 年 6 月末，平安银行共有 109 家分行（含香港分行），合计 1,192 家营业机构。

图1：平安银行历史沿革



资料来源：公开发行A股可转换公司债券募集说明书，东莞证券研究所

坚持零售转型的战略定力。2012 年底，平安银行制定了“三步走”战略规划；2016 年 7 月，在对宏观和行业形势进行充分研判的基础上，平安正式启动零售转型的新战略，致力于打造零售智能银行的发展新模式，同时推动公司业务的轻资本和轻资产运营；2021 年，平安银行继续坚持零售转型的战略定力，以“中国最卓越、全球领先的智能化零售银行”为战略目标，坚持“科技引领、零售突破、对公做精”十二字策略方针，持续深化战略转型，着力打造“数字银行、生态银行、平台银行”三张名片，零售、对公、

资金同业业务在构建“3+2+1”经营体系的基础上，不断升级策略打法，深化全面数字化经营，重塑资产负债经营。

图2：平安银行战略演变

2012年

• “三步走”战略

- 第一步：在3-5年内，以对公业务为主，同时构建零售业务快速发展的强大基础；
- 第二步：在5-8年内，以对公和零售业务并重，实现各项业务快速协调发展；
- 第三步：8年后，使零售业务成为银行的主导业务和利润的主要来源。

2016年

• 正式启动零售转型新战略

- 打造以“SAT（社交媒体+客户端应用程序+远程服务团队）+智能主账户”为核心的智能化、移动化、专业化的零售银行服务；
- 坚持“三化两轻（行业化、专业化、投行化、轻资产、轻资本）”的大对公业务经营思路；
- 实施公私联动。

2018年

• 提出“科技引领、零售突破、对公做精”的转型发展战略

- 致力于打造“领先的智能化零售银行”和“卓越的精品公司银行”。

2019年

• 构建零售和对公业务的“3+2+1”经营策略，全面推进“AI Bank”体系建设；

- 致力打造“中国最卓越、全球领先的智能化零售银行”。

2021年

• 全面构建对公业务“AUM+LUM+平台”经营模式，坚持践行对公业务“3+2+1”经营策略；

- 着力打造新型供应链金融、票据一体化、客户经营平台、复杂投融及生态化综拓“五张牌”。
- 零售“五位一体”新模式以客户为中心、以数据驱动为内核，“五位一体”包含开放银行、AI银行、远程银行、线下银行和综合化银行五个要素，要素之间相互衔接、融合，构成有机整体。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1.2 背靠综合金融集团，客群基础庞大

中国平安集团为平安银行的控股股东。截至2022年9月末，平安银行前十大股东共持有平安银行68.83%股份，平安集团及其控股子公司平安寿险合计持有平安银行57.94%的股份，为平安银行的控股股东。其中，平安集团持有平安银行49.56%的股份，平安寿险持有平安银行8.38%的股份。

表1：平安银行前10名股东持股情况（截至2022年9月末）

股东名称	股东性质	持股总数	持股比例（%）
中国平安保险（集团）股份有限公司—集团本级—自有资金	境内法人	9,618,540,236	49.56
香港中央结算有限公司	境外法人	1,400,047,069	7.21
中国平安人寿保险股份有限公司—自有资金	境内法人	1,186,100,488	6.11
中国平安人寿保险股份有限公司—传统—普通保险产品	境内法人	440,478,714	2.27
中国证券金融股份有限公司	境内法人	429,232,688	2.21

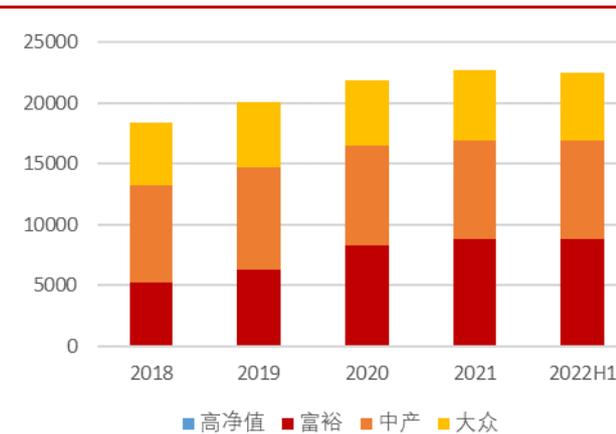
交通银行股份有限公司—易方达上证 50 指数增强型 证券投资基金	境内法人	62,667,068	0.32
深圳中电投资股份有限公司	境内法人	62,523,366	0.32
和谐健康保险股份有限公司—万能产品	境内法人	58,894,176	0.3
新华人寿保险股份有限公司—分红—个人分红— 018L-FH002 深	境内法人	57,168,708	0.29
瑞银资产管理（新加坡）有限公司—瑞银卢森堡投 资 SICAV	境外法人	47,353,732	0.24
总计		13,363,006,245	68.83

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

中国平安集团在客户资源、综合金融、科技等方面向平安银行精准赋能。中国平安集团是国际领先的个人金融生活服务集团，综合实力广受海内外评级机构和媒体的认可和好评，在 2021 年世界 500 强的榜单中，中国平安位列第 16 位，居全球金融企业第 2 位，蝉联全球多元保险企业首位，同时蝉联中国保险企业第 1 位。

一是平安集团客群基础庞大，有利于平安银行挖掘优质客户资源。截至 2022 年 6 月末，中国平安集团互联网用户超 6.68 亿，个人客户数超 2.25 亿。个人客户中，富裕客户超 8807 万，高净值客户超 22 万，其客均合同数高达 20.26 个。个人客户交叉渗透程度不断提升，39.8% 的个人客户同时持有多家子公司合同。与之相对比，平安银行零售客户数为 1.22 亿，财富管理客户数为 120.36 万，未来平安银行在平安集团中可挖掘的优质客户资源十分充足，客户增长空间广阔。

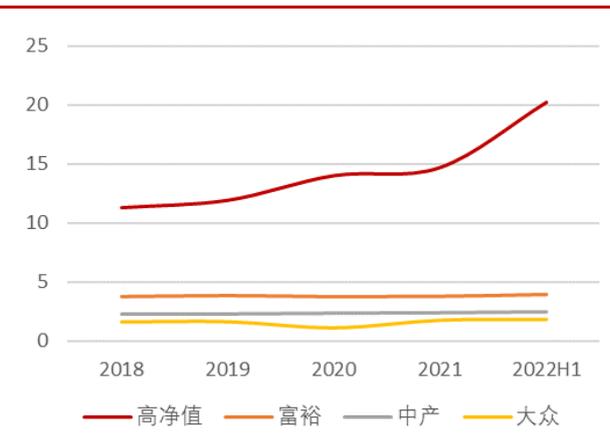
图3：平安集团不同财富结构的个人客户数（单位：万人）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

注：大众客户为年收入10万元以下客户；中产客户为年收入10万元到24万元客户；富裕客户为年收入24万元以上客户；高净值客户为个人资产规模达1,000万元以上客户。

图4：平安集团不同财富结构的客均合同数（单位：个）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

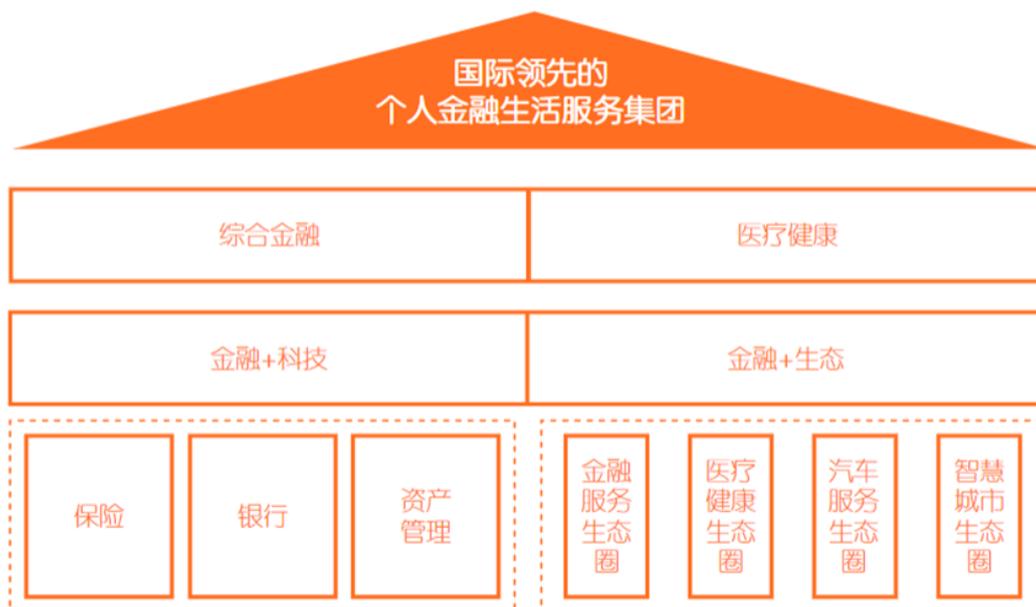
图5：平安集团持有多家子公司合同的个人客户数与占比（万人，%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

二是平安银行依托集团生态圈打造综合金融优势。平安集团是国内金融牌照最齐全、业务范围最广泛的个人金融生活服务集团之一，平安银行依托平安集团个人综合金融平台，通过积极融入平安集团生态圈，围绕康养、高端医疗、文体、慈善等领域，持续完善客户权益及服务体系，为客户提供一站式综合金融解决方案。2022年前三季度，平安银行综合金融渠道贡献 50.0%的私行客户净增户数、53.3%的 AUM 净增额和 59.9%的“新一贷”发放额。

图6：平安集团业务开展情况



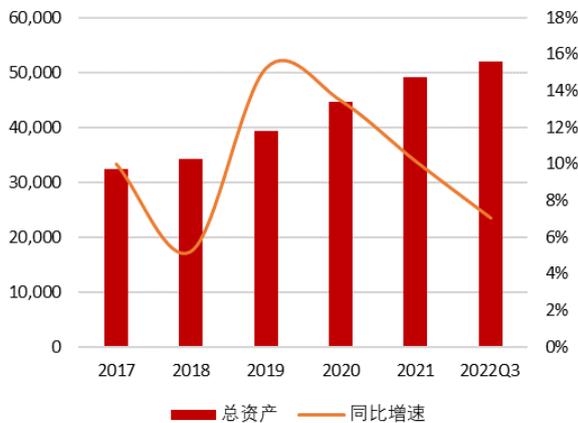
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

三是平安银行借助集团科技优势赋能金融服务。平安集团科技基础扎实，截至 2022 年 6 月末，平安集团科技专利申请数累计达 43,094 项，位居国际金融机构前列。平安银行借助平安集团领先的科技优势，不断提升科技对金融服务的赋能水平。一方面，科技赋能零售业务，通过打造“五位一体”新模式，为客户提供全生命旅程的陪伴式服务，并依托 AI 客户经理实现低成本、高精度地触达和激活客户，将优质的零售金融服务覆盖到更多的大众客群，持续提升零售金融服务能力。另一方面，科技赋能对公业务，聚焦两大赛道，基于账户、交易、数据和开放优势，触达产业链上下游的广大中小微企业，打造科技驱动的交易银行，并整合投行、商行、投资及科技服务，构建投行驱动的复杂投融，推动业务经营向生态模式升级。

1.3 归母净利润增长提速，经营质效稳步提升

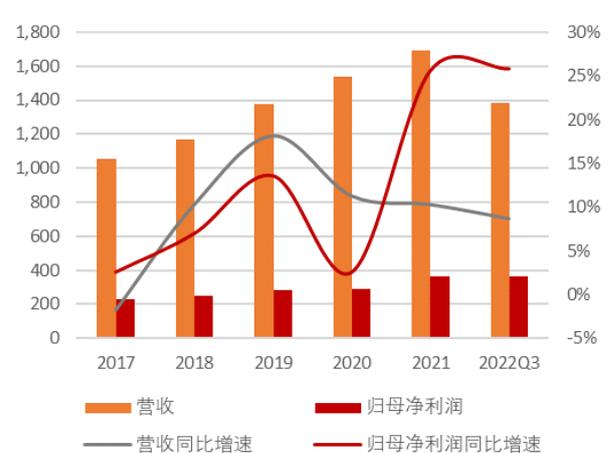
资产稳步扩张，2022 年前三季度归母净利润增速居上市股份行之首。截至 2022 年 9 月末，平安银行总资产超 5 万亿元，同比增速为 7.05%。2018 年至 2021 年，平安银行营收增速保持在 10%以上，虽然 2022 年前三季度营收同比增速下降至 8.71%，但在股份行中仍保持较高水平。2020 年至 2022 年前三季度，平安银行归母净利润同比增速由 2.60% 大幅提升至 25.82%，增速居股份行之首。2022 年前三季度年化加权 ROE（净资产收益率）较 2021 年的 10.85%提高至 13.52%，在股份行中仅次于招商银行，经营质效稳步提升。

图7：平安银行总资产增长情况（单位：亿元，%）



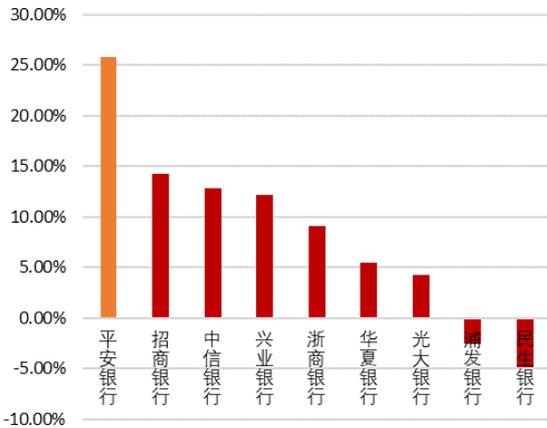
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图8：平安银行营收与归母净利润同比增速（单位：亿元，%）



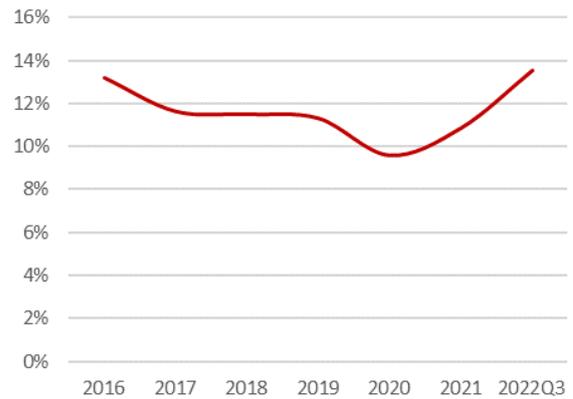
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图9：2022年前三季度上市股份行归母净利润增速排名（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图10：平安银行年化加权ROE（单位：%）



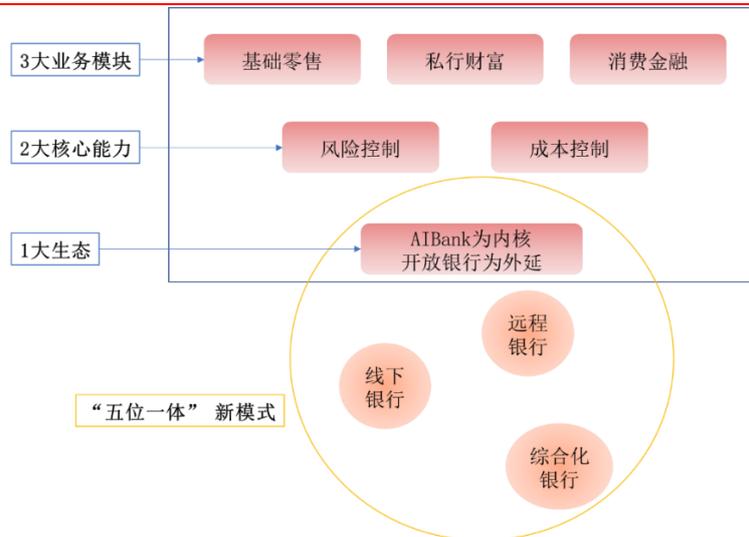
资料来源：iFind，东莞证券研究所

2. 零售深化转型，关注疫后修复

2.1 零售转型成效显著

平安银行积极融合“3+2+1”经营策略和“五位一体”新模式。平安银行持续推进零售业务转型升级，深入贯彻零售业务“3+2+1”经营策略，推动“基础零售、私行财富、消费金融”3大业务模块升级突破，重点关注“风险控制、成本控制”2大核心能力提升，着力推动以AIBank为内核，以开放银行为外延的“1大生态”的构筑与经营。在此基础上，升级迭代以开放银行、AI银行、远程银行、线下银行、综合化银行相互衔接并有机融合的“五位一体”新模式，不断强化科技引领，推动商业模式变革，打造“有温度”的金融服务，为零售业务持续突破发展注入新动能。

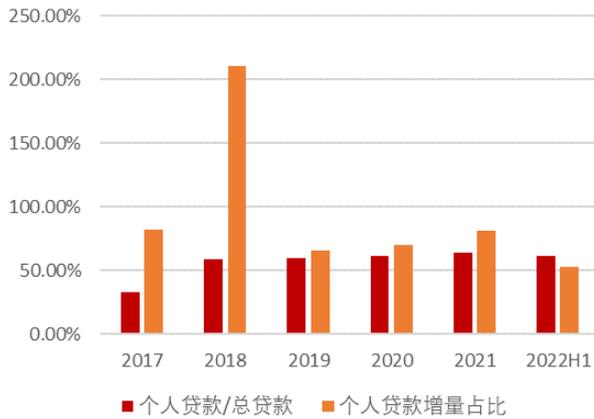
图11：平安银行零售布局



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

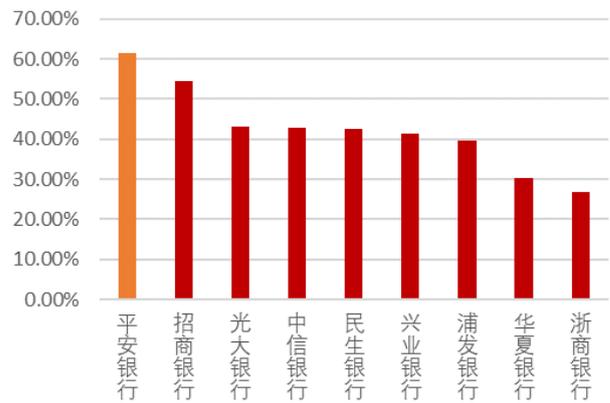
零售贷款占比维持高水平。在“3+2+1”经营策略融合“五位一体”新模式的引领下，平安银行零售各项业务实现较好增长。2016年正式启动零售战略转型后，个人贷款增量占比始终维持在50%以上的较高水平，其中2018年个人增量占比高达210.35%。2022年初以来受国内疫情及宏观经济环境影响，居民就业、收入和消费及零售业务发展受到一定冲击，2022年6月末平安银行个人贷款增量占比降低至52.70%，个人贷款占总贷款降至61.56%，但仍保持股份行的最高水平。

图12：平安银行个人贷款占比与个人贷款增量占比（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

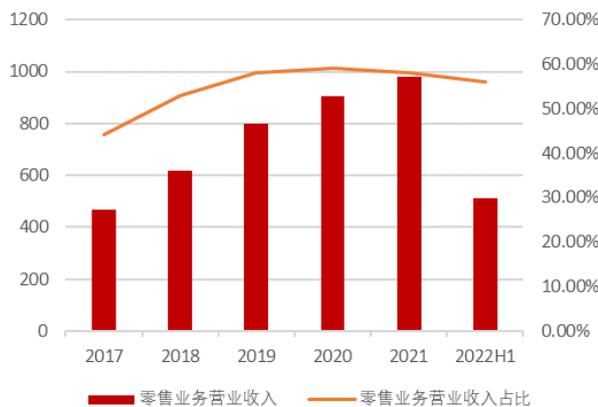
图13：2022年6月末上市股份行个人贷款占比排名（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

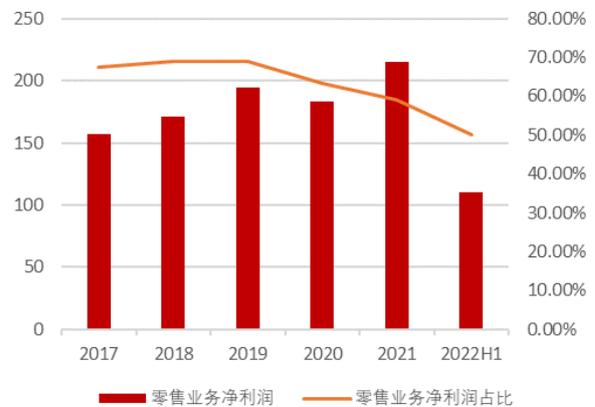
零售业务在平安银行的营收与净利润中起着重要的支撑作用。2022年上半年，零售业务营业收入514.02亿元，同比增长4.45%，占营业收入55.90%，零售业务净利润110.65亿元，同比下降5.60%，占净利润50.10%，其中零售业务净利润同比下降的主因是平安银行加大零售资产核销及拨备计提力度。

图14：平安银行零售业务营业收入与占比（单位：亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图15：平安银行零售业务净利润与占比（单位：亿元，%）



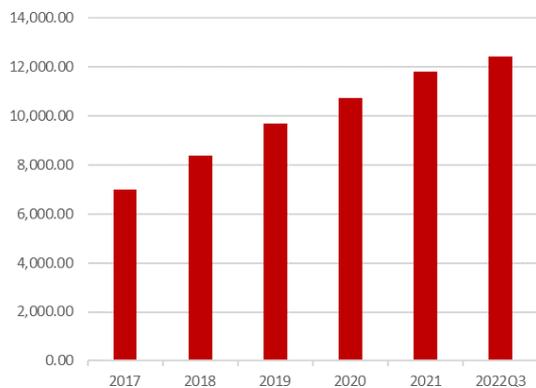
资料来源：iFind，东莞证券研究所

2.2 “基础零售、消费金融、私行财富” 3大业务稳扎稳打

（1）基础零售业务：客群基础扎实，持续提升存款沉淀

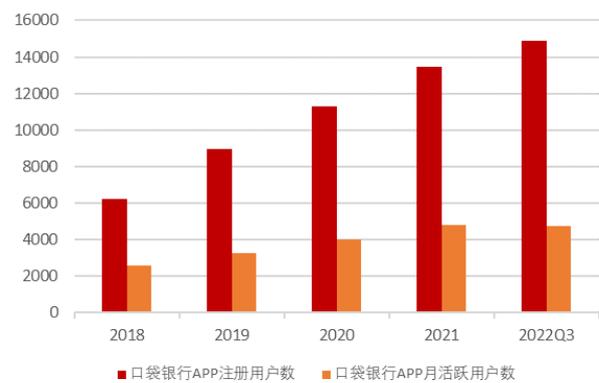
持续深入做实客户基础。平安银行通过全面贯彻以客户为中心的经营理念，深化推广“五位一体”新模式，打造面向海量客户的经营中枢，零售客户数从2017年的0.70亿户快速增长至2022年9月末的1.24亿户。2022年第三季度，平安银行重磅发布平安口袋银行APP6.0，打造更加便捷、智能、安全的使用体验，2022年9月末，平安口袋银行APP注册用户数1.50亿户，较2021年末末增长10.5%，其中，月活跃用户数（MAU）4,772.62万户。

图16：平安银行零售客户数（单位：万户）



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

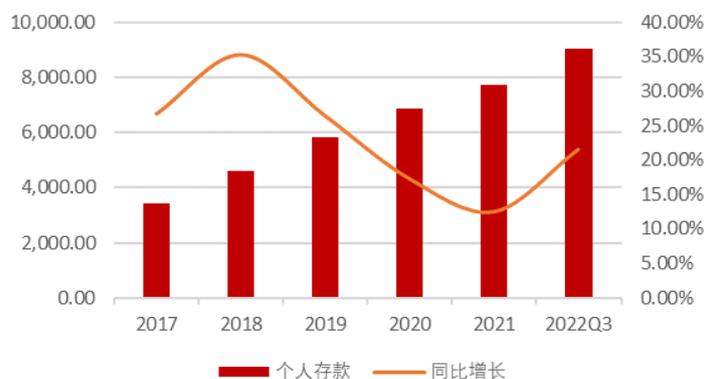
图17：口袋银行APP注册与活跃用户数（单位：万户）



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

持续提升存款沉淀。平安银行零售业务秉持“规模增长、结构优化、基础夯实、成本管控”经营方针，存款业务实现较快增长。2022年9月末，个人存款余额9,039.24亿元，同比增长21.60%；2022年前三季度个人存款日均余额8,365.93亿元，同比增长21.8%。代发业务对存款的带动作用持续增强，2022年9月末，代发及批量业务客户带来的存款余额1,914.77亿元，较2021年末增长32.5%。

图18：平安银行零售存款增长情况（单位：亿元，%）

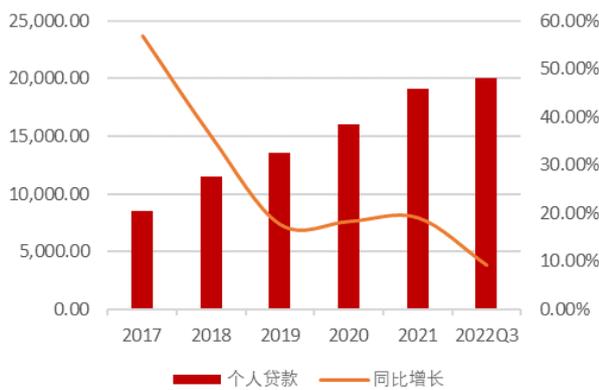


资料来源：公司财报，东莞证券研究所

(2) 消费金融业务：把握疫后修复机会

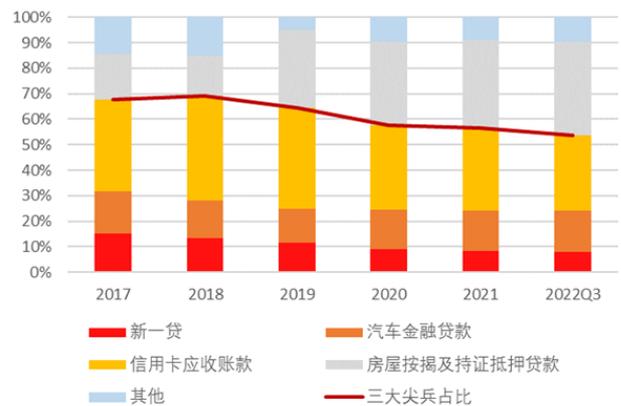
信用卡、汽融业务和“新一贷”是消费金融业务的三大尖兵。2022年9月末，平安银行个人贷款余额突破2万亿、达20,038.82亿元，同比增长9.14%，主要受疫情影响，部分产品新增投放量有所下降。个人贷款中消费贷款占比90.36%，其中消费金融业务主要分为信用卡、新一贷、个人房屋按揭及持证抵押、汽车金融四大模块。2017-2022年上半年“三大尖兵”占个人贷款维持在55%以上，2022年9月末，新一贷、汽车金融贷款与信用卡应收账款分别占个人贷款的7.99%、16.05%和29.69%，在消费金融业务中发挥着重要的引领与支撑作用。随着疫情影响的逐渐消退与消费场景的逐步恢复，消费金融的回暖趋势更加明确。平安银行消费金融贷款占比在上市银行中排名首位，将更加受益于疫后零售需求修复。

图19：平安银行个人贷款增长情况（单位：亿元、%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图20：平安银行个人贷款结构（单位：%）



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

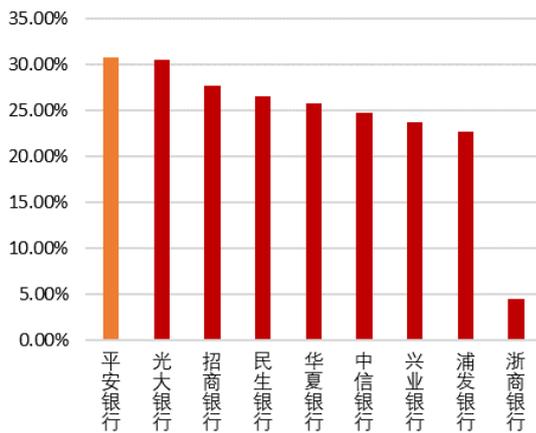
信用卡贷款占比在上市股份行中排名第一。平安银行深化信用卡业务经营转型，提升信用卡服务质效和核心竞争力，推动信用卡高质量、规范化、可持续发展。截至2022年6月末，平安银行信用卡流通卡量、总交易金额与信用卡贷款余额在上市股份行中分别排列第三、第二和第三，信用卡贷款占零售贷款比重排列上市股份行第一。受宏观环境与疫情影响，2022年9月末，平安银行信用卡流通卡量与信用卡应收账款余额同比增速分别放缓至3.91%和1.72%，2022年前三季度信用卡总交易金额同比下降6.4%。但平安银行通过精细化客群经营，深化信用卡存量客户经营，信用卡应收账款日均余额较2021年全年增长7.8%，信用卡循环及分期日均余额较2021年全年增长21.4%，带动信用卡收入实现较快增长。

表2：2022H1上市股份行信用卡业务对比

	信用卡流通卡量（万张）	信用卡总交易金额（亿元）	信用卡贷款余额
平安银行	7,080.11	17,903.06	5,951.48
浙商银行	389.43	253.82	172.55
兴业银行	6,267.73	13,995.00	4,558.10
光大银行	4,600.17	13,797.90	450,036.00
浦发银行	5,012.34	11,833.21	4,304.95
中信银行	10,341.79	13,835.87	5,170.63
华夏银行	3,303.06	-	1,750.94
招商银行	10,462.34	23,879.83	8,545.01
民生银行	6,614.70	-	4,656.05

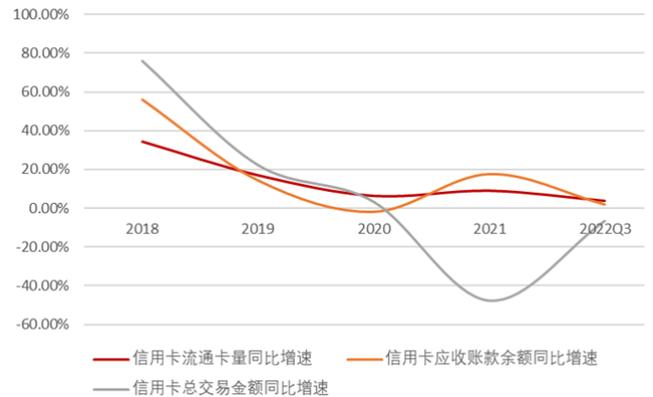
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图21：2022H1上市股份行信用卡贷款/零售贷款排名（单位：%）



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

图22：平安银行信用卡业务增长情况（单位：%）

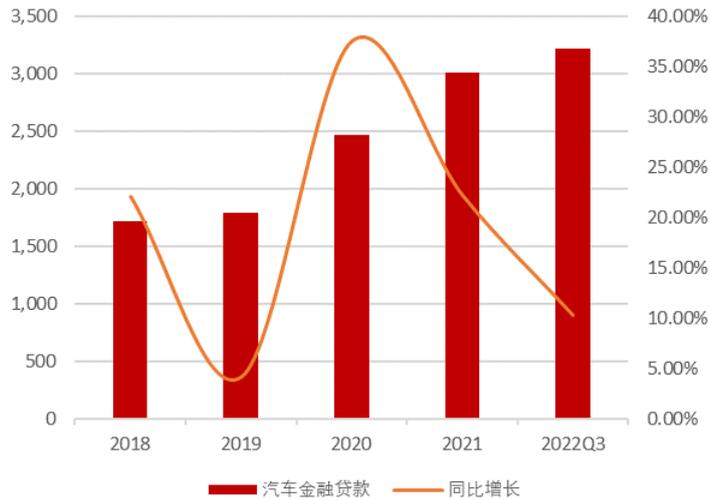


资料来源：公司财报，东莞证券研究所

消费逐步修复，平安银行信用卡业务有望更加受益。随着疫情防控政策逐步优化，阳性人数在2022年12月底达到高峰后逐步下降，疫情对居民消费活动的冲击逐步减弱。2023年春节期间，全国消费相关行业销售收入与上年春节假期相比增长12.2%，总体保持增长态势。消费数据释放了消费正在回暖的积极信号，消费场景的恢复与消费意愿的提升将有效提振信用卡使用需求，推动信用卡业务实现较快增长，而信用卡贷款占比在行业中处于较高水平的平安银行将更加受益于消费复苏。

汽车金融业务领跑行业。2019年，平安银行拿下银行业首张汽车金融牌照，成为银行板块汽车金融的领跑者，2021年汽车金融贷款突破3000亿元。2022年，平安银行持续创新业务模式，推进车生态发展，并积极开拓新能源汽车贷款市场，不断提升客户体验。在疫情反复、宏观经济增长承压的环境下，平安银行2020-2022年前三季度汽车金融贷款增速持续放缓至10.32%，但新能源汽车贷款新发放仍保持38.9%的较高增速。

图23：平安银行汽车金融贷款增长情况（单位：%）

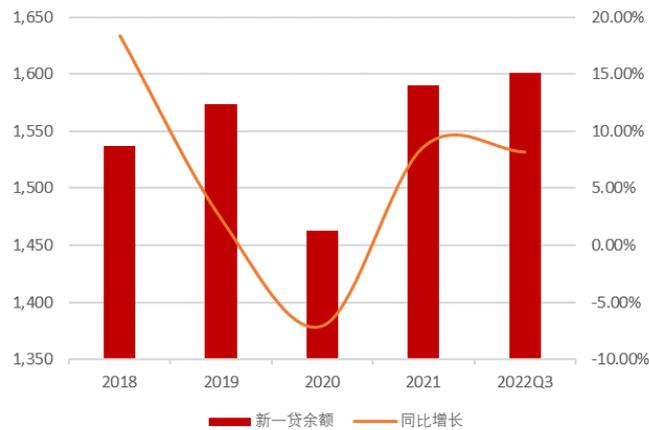


资料来源：公司财报，东莞证券研究所

汽车销售端升温，平安银行的汽车金融业务增长弹性更具优势。2023年1月，国务院常务会议强调，要促进汽车大宗消费政策全面落地。在疫情管控全面放开、居民出行意愿提升叠加新能源汽车免征车辆购置税等优惠政策的支持下，车市表现逐步好转，2022年12月乘联会狭义乘用车零售同比增长3.0%，环比增长31.4%，新能源汽车零售完成64.0万辆，创2022年内新高，同比增长35.2%。汽车的销售端在多重利好因素的刺激下有望持续升温，作为银行业汽车金融业务的领跑者，预计平安银行的汽车贷款投放的增长弹性更具备优势。

新一贷稳步增长。“新一贷”是平安银行专为拥有稳定连续性工资收入人士发放的，以其每月工资收入作为贷款金额判断依据，用于个人消费的无担保人民币贷款。平安银行坚持审慎稳健风险政策的基础上，持续推进“新一贷”业务产品、流程及客户体验升级。2022年9月末，平安银行“新一贷”余额1,600.85亿元，同比增长8.21%。

图24：平安银行“新一贷”余额增长情况（单位：亿元，%）

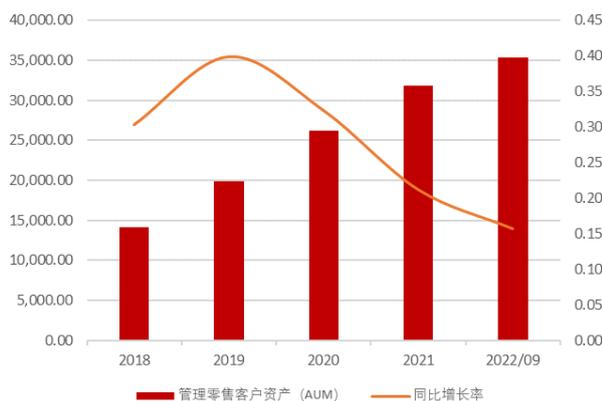


资料来源：公司财报，东莞证券研究所

（3）私行财富：为公司注入发展新动能

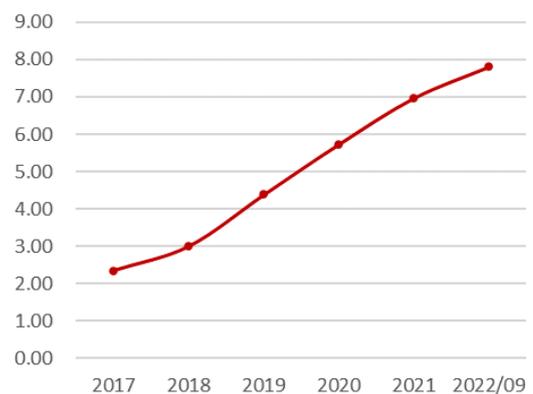
私行 AUM 增速与占比均在上市股份行中领先。平安银行持续升级产品、客群经营、队伍等能力，致力于打造“有温度的、全球领先的财富管理主办银行”。2022 年 9 月末，平安银行管理零售客户资产（AUM）突破 3.53 万亿元，同比增长 15.73%。其中私行达标客户 AUM 余额同比增长 17.62%，私行 AUM 在总 AUM 的占比提升至 44.60%，私行 AUM 增速与占比均在上市股份行中领先；私行达标客户 17.81 万户，较 2021 年末增长 12.1%。2022 年前三季度，由于疫情与证券市场波动等因素，平安银行财富管理手续费收入同比下降 20.7%，其中代理基金收入同比下降 27.8%。

图25：平安银行AUM增长情况（单位：亿元，%）



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

图26：平安银行私行达标客户增长情况（单位：万户）

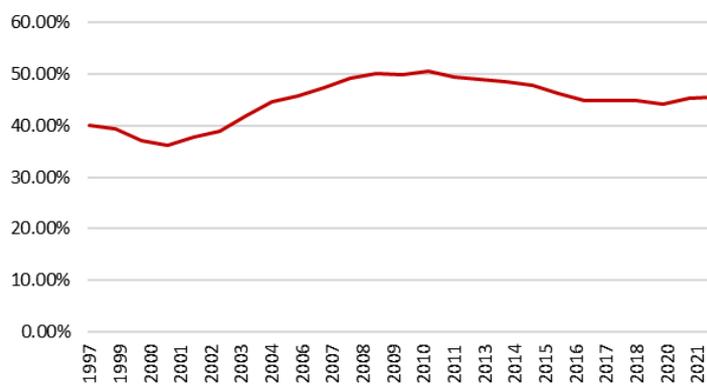


资料来源：公司财报，东莞证券研究所

从短期来看，财富管理业务收入有望继续增厚。宏观经济复苏与消费回暖，资本市场景气度有望回升，叠加疫情全面放开下银行恢复正常线下展业，助推平安银行中沉淀的存款流入财富管理业务，进而增厚财富管理业务收入。

从长期来看，平安银行财富管理业务成长潜力大。目前我国总储蓄率仍处于高位，随着经济社会的稳定增长与财富的快速积累，多元化财富管理需求涌现，我国的财富管理市场潜力广阔。一方面，集团客户有待进一步挖掘。平安银行在私行财富业务科技动能强劲，对平安集团的高净值客户渗透率仍有较大的提升空间，平安银行可依托集团的高净值客户存量来满足私行财富获客需求。另一方面，银保业务有望带来新机遇。平安银行通过借助平安集团综合金融及生态优势，积极把握寿险市场及财富管理市场变革机遇，强化银保业务升级及队伍建设，持续打造一支懂保险的新财富队伍，为客户提供更加全面的综合金融资产配置服务。2022年9月末，新队伍累计已入职近1,100人，2022年前三季度代理保险收入14.40亿元，同比增长32.4%。

图27：我国总储蓄率（单位：%）

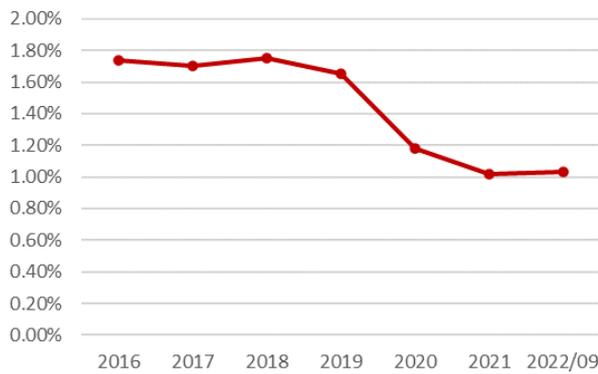


资料来源：公司财报，东莞证券研究所

3. 资产质量向好，驱动估值修复

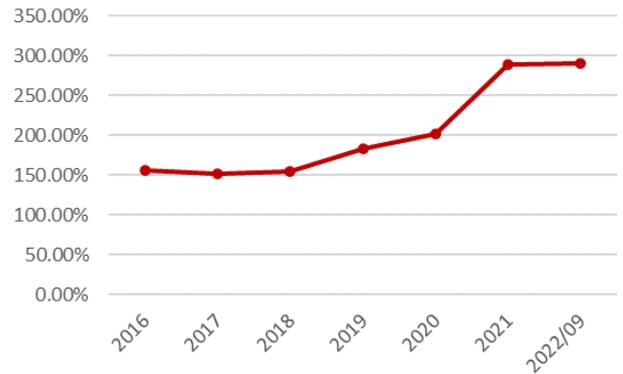
2018年以来平安银行资产质量改善明显。平安银行响应国家战略，持续服务实体经济，大力支持民营和中小微企业发展，加大问题资产处置力度，2018-2021年资产质量改善明显，不良率由1.75%降至1.02%，拨备覆盖率由155.24%提升至288.42%。2022年9月末，平安银行不良贷款率较2021年末上升0.01个百分点至1.03%，不良生成压力主要来源于个人贷款。2022年前三季度核销贷款407.4亿元，同比增长75.5%，核销力度加大，拨备覆盖率290.27%，较2021年末上升1.85个百分点，风险抵补能力继续保持较好水平。

图28：平安银行不良贷款率（单位：亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图29：平安银行拨备覆盖率（单位：%）

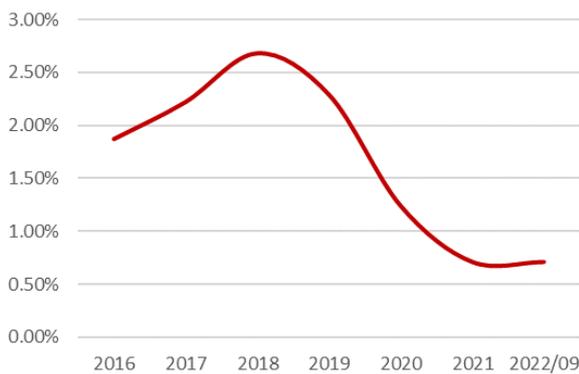


资料来源：iFind，东莞证券研究所

3.1 房地产风险整体可控

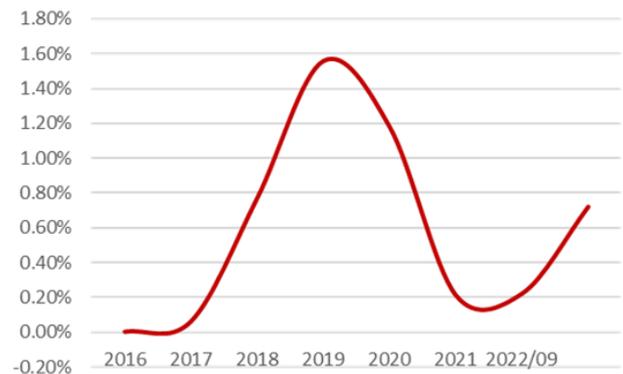
房地产风险是压制平安银行估值的重要因素。平安银行持续迭代风险政策，完善资产质量管控机制，企业信贷指标整体保持良好水平。2022年9月末，平安银行企业贷款不良率0.71%，与2021年末持平。截至2022年6月末，平安银行房地产贷款在对公贷款中占比为27.78%，在行业中处于较高水平。2022年9月末，平安银行对公房地产贷款不良率较2021年末提升0.50pct至0.72%。2022年以来，房地产销售低迷与行业风险暴露，市场对平安银行涉房资产的担忧加剧，这是压制平安银行估值的重要原因之一。在多重利好因素下，预计2023年平安银行涉房资产风险边际缓释，市场担忧有望逐步缓解，驱动估值修复。

图30：平安银行对公贷款不良率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图31：平安银行对公房地产贷款不良率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

一是平安银行涉房业务的信用风险相对可控。2022年9月末，平安银行房地产开发贷1,008.30亿元，占发放贷款和垫款本金总额的3.1%，全部落实有效抵押，平均抵押率41.4%，96.6%分布在一、二线城市城区及大湾区、长三角区域；经营性物业贷、并购贷款及其他合计1,931.29亿元，以成熟物业抵押为主，平均抵押率47.1%，95.9%分布在一、二线城市城区及大湾区、长三角区域。

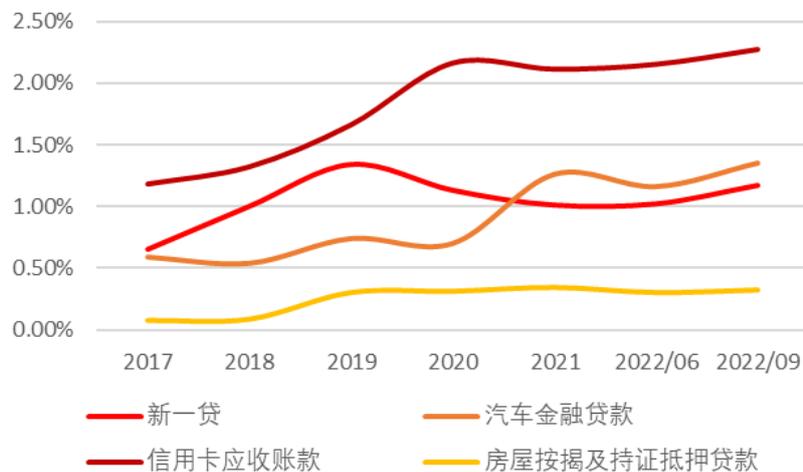
二是平安银行房地产业务出险主要集中于宝能和华夏幸福，均已出台处置方案。目前平安银行与宝能已达成司法和解，出险金额较大的 54 亿宝能城项目已完成司法拍卖。华夏幸福已经出台了债务重组方案，后续，平安银行将协助产品管理人做好与债务人债委会的沟通，持续跟踪方案实施与现金流的回流进展。

三是房地产行业利好政策暖风频吹，利好平安银行涉房资产质量改善。中央经济工作会议强调要确保房地产市场平稳发展，扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”各项工作，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险。自 2021 年年底以来，在房地产行业良性循环和健康发展的导向下，房地产行业整体政策环境有所缓和。房企层面，“保交楼”、“三支箭”等各项政策有效缓解了房企的现金流压力，加快房地产板块修复。同时，建立首套房贷利率动态调整机制刺激居民购房需求，助力房企快速回流资金。住房消费者层面，“鼓励依法自主协商延期还本付息”为符合条件的个人按揭贷款争取了延期还本付息的机会，同时“对于恶意逃废金融债务的行为，依法依规予以处理，维护良好市场秩序”避免了停贷事件违约风险的进一步恶化。

3.2 个人贷款不良生成压力将有所缓解

个人贷款不良率承压。2022 年 9 月末，平安银行个人贷款不良率 1.23%，较 2021 年末上升 0.02 个百分点，主要原因是疫情延期纾困客户陆续到期，加速进入化解阶段，叠加国内局部地区疫情及宏观经济增长承压因素影响，“新一贷”和信用卡等业务不良率有所上升。

图32：平安银行个人贷款不良率（单位：%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

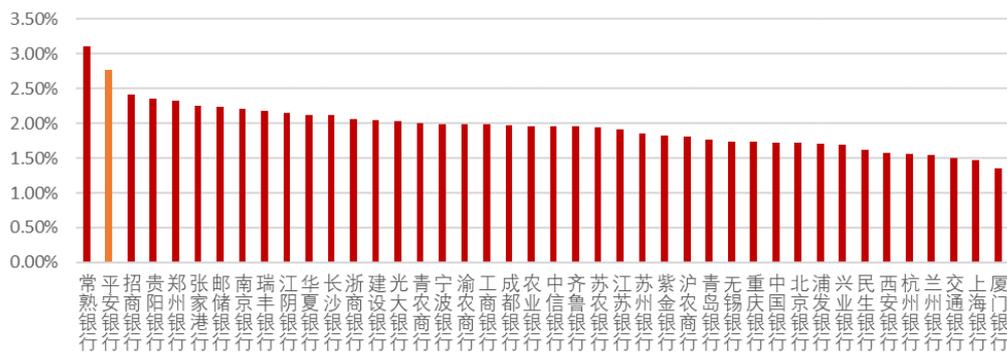
预计 2023 年平安银行零售端不良生成压力将有所缓解。一方面，为减轻延期贷款到期后对未来资产质量的影响，平安银行已采取前置提醒、专属催清收资源倾斜、提供综合纾困工具包等方式予以积极应对。另一方面，2022 年 12 月疫情放开快速过峰后，经济复苏进程加快，在复工复产的有序推进下，居民的就业率与收入有所提升，还款能力将逐步恢复，消费活力与消费意愿得到有效激发，预计 2023 年消费贷款的不良生成

压力将有所缓解，零售端资产质量有所改善。

4. 负债成本稳中有降，净息差有望企稳

2022年9月末平安银行净息差在上市股份行中排列首位。2022年前三季度，平安银行净息差 2.77%，在上市股份行中排列首位，在所有上市银行中排名第二，主因是个人贷款利率高。生息资产收益率为 4.85%，同比下降 12bps，负债平均成本率 2.15%，同比下降 7bps。平安银行积极推动重塑资产负债经营，负债端主动优化负债结构，积极压降负债成本；资产端受市场利率下行、持续让利实体经济等因素影响，资产收益率下降，净息差有所收窄。

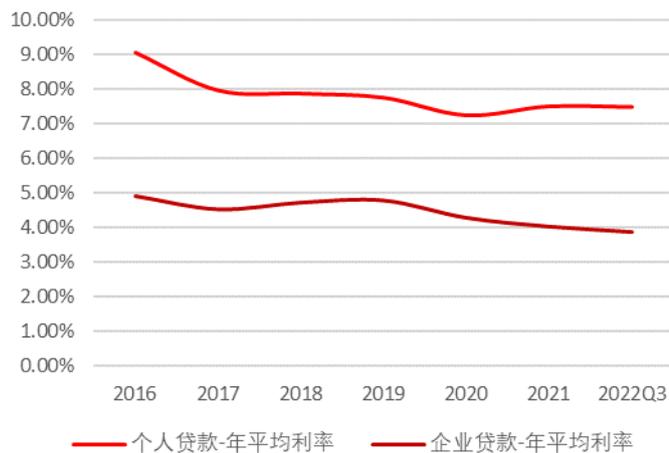
图33：2022Q3上市银行净息差排名（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

平安银行个人贷款收益率维持较高水平。2017-2022年上半年，平安银行的个人贷款收益率均维持在 7%以上高位，远高于上市银行平均水平，2022年9月末，平安银行个人贷款平均收益率 7.47%，同比下降 9 个基点，在上市银行中排名第一。平安银行增加对持证抵押等低风险业务和优质客群的信贷投放，提升优质资产占比，加强对普惠小微、消费等重点领域的政策支持，贯彻金融机构服务实体经济的政策导向，结构调整及市场利率下行等因素导致个人贷款收益率有所下降。企业贷款平均收益率 3.86%，同比下降 20bps，主要是 LPR 下降带动贷款利率下行，同时平安银行主动下调贷款利率，持续支持实体经济，企业贷款收益率随之下降。

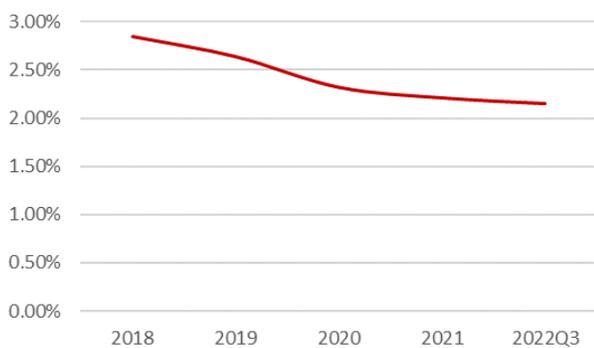
图34：平安银行个人贷款与企业贷款收益率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

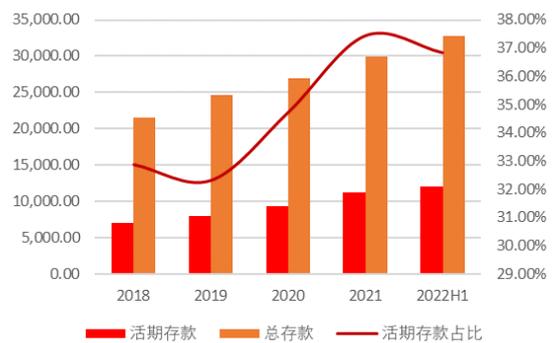
负债成本持续优化。2018年至2022年前三季度，平安银行负债成本压降明显，计息负债成本率由2.85%降至2.15%。一方面，平安银行积极扩展存款来源，优化存款结构，活期存款占比由2018年的32.89%提升至2022年6月末的36.94%；另一方面，积极把握市场机会，积极引导负债久期调整，把握降准等有利市场时机补充同业资金，保证负债成本稳中有降。同时，利用科技赋能精准营销，强化客群账户管理，打通零售与公司业务，打通AUM与LUM，通过高频交易促进核心存款稳定沉淀。

图35：平安银行计息负债成本率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图36：平安银行活期存款规模与占比（单位：亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

平安银行净息差有望企稳。资产端来看，平安银行个人贷款在行业中优势较为突出，个人贷款收益率领跑行业，随着国内宏观经济复苏，预计LPR继续下行空间有限，资产端收益率有望企稳回升。负债端来看，平安银行延续结构性存款等高成本存款产品的管控策略，积极贯彻存款利率定价机制改革，2022年9月16日宣布存款利率下调，将活期存款利率下调5bps，定期存款调降幅度更大，一年期、三年期和五年期定期存款分别下调10bps、15bps和10bps，平安银行定期存款占比在上市股份行中水平较高，将更受益与存款成本的压降，更好发挥存款作为稳固经营“压舱石”的作用。

图37：2022H1上市股份行定期存款占比（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 3：平安银行存款挂牌利率调整情况

活期存款	定期存款（整存整取）				
	三个月	六个月	一年	三年	五年
0.25%	1.30%	1.55%	1.85%	2.65%	2.70%
(-5bp)	(-10bp)	(-10pb)	(-10pb)	(-15pb)	(-10bp)

资料来源：iFind，东莞证券研究所

5. 投资建议

平安银行背靠综合金融集团，零售转型成效显著，“基础零售、消费金融、私行财富”3大业务稳扎稳打，经营质效稳步提升。展望2023年，平安银行有相对较大的修复空间：一是零售端修复。平安银行零售贷款占比高，随着宏观经济的逐步回暖与消费场景的恢复，平安银行的消费金融修复弹性更大，财富管理业务收入有望继续增厚，长期来看私行财富或成平安银行的发展新动能。二是资产质量修复。一方面，房地产风险是压制平安银行估值的主要因素，地产暖风频吹利好涉房资产质量的改善；另一方面，在复工复产的有序推进下，居民的就业率与收入提升，零售端不良生成压力有所缓解。三是净息差修复。平安银行个人贷款收益率在行业中优势凸显，在存款利率定价机制改革的引导下，预计平安银行的负债端成本率将有所压降，利好净息差企稳。

考虑以上多重利好因素，给予平安银行“买入”评级，预计2022-2024年平安银行归母净利润分别为455.28亿元、548.75亿元和651.51亿元，同比增速分别为25.3%、20.53%和18.73%，EPS分别为2.22元、2.71元和3.23元，当前股价对应的PE为6.15、5.05和4.23。

6. 风险提示

- （1）疫情形势变化的不确定性导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；
- （2）房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；
- （3）市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

表4：平安银行盈利预测简表

	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表（百万元）				
净利息收入	120,336	130,350	139,567	151,531
净手续费收入	33,062	30,417	34,371	39,527
其他非息收入	15,985	19,102	22,540	26,147
营业收入	169,383	179,869	196,479	217,205
税金及附加	-1,644	-1,727	-1,867	-2,063
业务及管理费	-47,937	-47,845	-52,067	-57,342
营业外净收入	-106	0	0	0
拨备前利润	119,698	130,297	142,545	157,799
资产减值损失	-73,817	-72,812	-73,346	-75,796
税前利润	45,879	57,485	69,199	82,003
所得税	-9,543	-11,957	-14,324	-16,852
税后利润	36,336	45,528	54,875	65,151
归属母公司净利润	36,336	45,528	54,875	65,151
归属母公司普通股股东净利润	33,487	43,154	52,501	62,777

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000