

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2020年04月20日**
**市场数据**

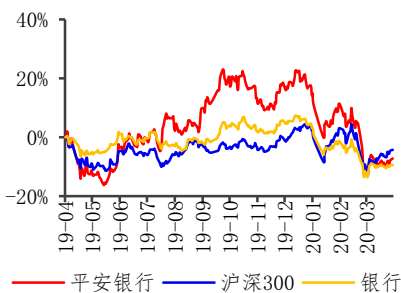
目前股价	12.99
总市值（亿元）	2,520.83
流通市值（亿元）	2,520.81
总股本（万股）	1,940,592
流通股本（万股）	1,940,575
12个月最高/最低	17.60/11.47

**分析师**

分析师：邹恒超 S1070519080001

☎ 021-31829731

✉ zouhengchao@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;真实不良生成持平，存款成本拐点确认&gt;&gt;

2020-02-13

&lt;&lt;逾期 60+彻底消化，存款改善正在兑现&gt;&gt;

2020-01-13

&lt;&lt;不负众望，自身基本面继续超预期&gt;&gt;

2019-10-22

# 疫情扰动下仍逆势超预期

## ——平安银行（000001）2020年一季度报点评

**核心观点**

■ **事件：**平安银行发布 2020 年一季度报，实现营业收入 379.3 亿，同比增长 16.8%，实现净利润 85.5 亿，同比增长 14.8%。

■ **利润增长超预期来自哪里？**

**（1）收入端高增长：**营业收入同比增长 16.6%，主要由去年 3 季度债转股补充资本后贷款投放加快以及今年 1 季度债券投资收益大增贡献。1Q20 利息净收入同比增长 19.2%，在 3Q19 可转债转股完成后，贷款投放加快，4Q19 和 1Q20 贷款环比增速分别为 8.0% 和 5.2%，推动 1Q20 生息资产同比增长 17.4%；非息收入同比增长 12.4%，手续费收入受疫情影响同比仅增 1.3%，但其他非息收入同比大幅增长 59.7%，主要是市场利率下行带动债券投资收益同比增长 47.9%。

**（2）成本收入比下降：**1Q20 全行成本收入同比下降 1.6pct，主要来自于零售业务产能效率的提升，以及疫情期间费用投放进度有所放缓，推动拨备前利润增速提高至 19.2%。1Q20 零售人均 AUM 营收同比增长 27.0%，零售网均 AUM 营收同比增长 30.4%。

**（2）对公不良的出清：**1Q20 对公贷款不良余额较年初下降 26.4 亿，从而使得在零售贷款风险上升的情况下不良率做到环比持平。考虑到未来收入增速未来将放缓，在 1Q20 收入高增长的情况下多提拨备有必要，资产减值损失同比增加 23.6%，其中贷款减值同比增加 31%，使得利润增长从拨备前利润的同比 19.2% 收窄至税前利润的同比 13.3%，拨备覆盖率环比提高 17pct 至 200%。

■ **全行不良率如何做到环比持平？**

**（1）对公不良基本出清、边际改善。**1Q20 对公贷款不良余额较年初下降 26.4 亿，不良率环比下降 48bp。由于公司在从 2Q17 到 3Q19 一直在压降对公贷款，并且不断加强不良的认定，去年底逾期 60+ 全部纳入不良，可以认为对公的不良已经充分挤干净。1Q20 收回未核销不良贷款 35.2 亿，主要是对公贷款，即便把这部分加回，过去存量对公在 1Q20 新发生的不良也仅有 8.8 亿左右。至于 4Q19 以后新增投放的对公，考虑到久期往往在 2 年左右，今年到明年也不会产生风险。而且新投放的对公围绕“行业银行、交易银行、综合金融”三大定位，聚焦战略客群，基建交通、医疗健康、绿色环保、民生服务等重点行业的客户授信余额占比达 47.4%，风险比以前的对公要明显更小。

**（2）零售不良受疫情影响较大。**1Q20 零售贷款不良余额较年初增加 46.5 亿，不良率环比上升 33bp，其中信用卡、汽车贷款、新一贷分别上升 66bp、

33bp、29bp，房贷和抵押贷款不良率上升较少，环比上升 10bp。由于 1Q20 全行不良余额环比增加 21.1 亿，但逾期 60+、逾期 90+ 环比变动分别只有 +1.41 亿、-0.56 亿，不良变化和逾期 60+ 变化差额部分可视为受疫情影响成为不良的贷款，虽然逾期未 60 天，但已计入不良，规模大约 20 亿，不过公司表示 3 月新增逾期已低于 2 月，但仍略高于疫情前水平，预计这部分未来边际增长会放缓。剩下大约 26 亿的新增零售不良在疫情出现之前已开始逾期，更多是受到共债问题和经济下行的影响，边际趋势难以判断。同时还有部分响应国家号召为受疫情影响客户开通延期还款政策的零售贷款，未计入逾期也未计入不良，后续变化需要跟踪。

#### ■ 息差环比为何仅下降 2bp?

**(1) 生息资产收益率环比仅下降 3bp，主要是贷款收益率环比上行 6bp 抵消了债券投资和同业业务收益率下降的影响。**其中对公贷款收益率环比上升 19bp、零售贷款收益率环比上升 8bp。贷款收益率的提高并非客户资质下沉，而是由于：对公方面，去年 4 季度逾期 60+ 一次性纳入不良并核销，导致利息收入相应减少，降低了对公贷款的日均收益率；零售方面，主要是疫情影响下居民信用卡刷卡下降，非生息的部分（刷卡后在免息期内按时还款）占比下降，导致分期、透支的生息部分占比被动提升，使得信用卡贷款收益率出现上升。

**(2) 计息负债成本率环比下降 1bp，主要是市场化负债利率下行带动。**同业负债、发行债券成本率环比下降 12bp、11bp。存款成本率环比上升了 2bp，主要是结构性存款较年初增加了 21.2%，可能与疫情影响下居民消费受限，储蓄增加了定期比例有关。

#### ■ 受疫情影响的零售业务恢复情况?

**(1) 资产端：信用卡、新一贷余额略有下降，但 3 月恢复较快。**1Q20 信用卡交易金额同比下降 3.0%，信用卡贷款余额较年初下降 4.5%，疫情期间公司积极布局线上化场景，为用户提供申卡用卡、线上购物、生活缴费等服务，3 月份以来信用卡日消费金额已恢复至疫情前水平；1Q20 新一贷发放量同比下降 18.2%，新一贷余额较年初下降 2.3%，不过通过业务流程线上化改造，产能已快速恢复，3 月“新一贷”日均发放额已达到去年日均发放额水平；1Q20 汽车贷款新发放额同比增长 16.2%，余额较年初增长 2.4%。

**(2) 负债端：零售客户获客受到一定影响，但 AUM 继续保持较快增长。**1Q20 零售客户较年初增长 1.6%，只有以往季度的一半不到；但 AUM 继续保持快速增长，私人银行 AUM、零售客户 AUM 较年初分别增长 9.8%、7.8%，并带动个人存款较年初增长 9.8%。

■ **投资建议：**预计公司未来利润复合增长保持 15%+，公司自身的市场份额在扩大，虽然零售贷款的资产质量受疫情影响有所扰动，但边际影响在减弱，公司基本面长期改善的趋势不变，目前股价对应 0.8x20PB，维持强烈推荐评级。

■ **风险提示：**经济下行超预期导致零售贷款资产质量进一步恶化。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 亿 )	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	增长指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	747	900	1,024	1,161	1,320	收入增长					
手续费及佣金	313	367	407	468	527	净利润增速	7.0%	13.6%	14.8%	15.5%	15.7%
其他收入	106	112	146	153	161	拨备前利润增速	9.6%	19.6%	14.5%	13.0%	12.7%
营业收入	1,166	1,379	1,577	1,781	2,007	税前利润增速	6.9%	12.4%	14.8%	15.5%	15.7%
营业税及附加	(11)	(13)	(15)	(17)	(20)	营业收入增速	10.3%	18.2%	14.4%	13.0%	12.7%
业务管理费	(354)	(409)	(465)	(525)	(592)	净利息收入增速	1.0%	20.4%	13.9%	13.3%	13.7%
拨备前利润	801	958	1,096	1,238	1,395	手续费及佣金增速	2.0%	17.4%	10.8%	15.0%	12.5%
计提拨备	(479)	(595)	(680)	(758)	(839)	营业费用增速	12.0%	15.3%	14.1%	13.0%	12.7%
税前利润	322	362	416	481	556	规模增长					
所得税	(74)	(80)	(92)	(107)	(123)	生息资产增速	8.8%	15.6%	13.2%	12.7%	13.0%
净利润	248	282	324	374	433	贷款增速	17.2%	16.3%	16.0%	16.0%	16.0%
资产负债表						同业资产增速	-15.6%	16.5%	10.0%	10.0%	10.0%
						证券投资增速	5.4%	23.1%	11.1%	6.1%	6.5%
贷款总额	19,975	23,232	26,949	31,261	36,263	其他资产增速	4.2%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
同业资产	1,950	2,273	2,500	2,750	3,025	计息负债增速	5.0%	14.1%	12.7%	13.0%	13.3%
证券投资	8,503	10,471	11,629	12,344	13,144	存款增速	6.4%	15.6%	14.0%	14.0%	14.0%
生息资产	32,736	37,859	42,852	48,281	54,548	同业负债增速	-3.5%	-4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
非生息资产	1,450	1,531	1,733	1,953	2,206	股东权益增速	8.1%	30.4%	18.9%	9.0%	9.6%
总资产	34,186	39,391	44,586	50,234	56,755	结构指标					
客户存款	21,286	24,598	28,041	31,967	36,443	存款结构					
其他计息负债	9,570	10,620	11,647	12,880	14,360	活期	33.2%	32.3%	33.0%	33.5%	34.0%
非计息负债	930	1,044	1,176	1,329	1,506	定期	54.8%	56.7%	56.0%	55.5%	55.0%
总负债	31,786	36,261	40,865	46,176	52,308	其他	12.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
股东权益	2,400	3,130	3,721	4,058	4,447	贷款结构					
财务指标						企业贷款(不含贴现)	40.1%	37.5%	37.4%	37.2%	37.0%
每股指标						个人贷款	57.8%	58.4%	59.0%	59.5%	60.0%
每股净利润(元)	1.45	1.45	1.67	1.93	2.23	其他指标					
每股拨备前利润(元)	4.67	4.93	5.65	6.38	7.19	资产质量					
每股净资产(元)	12.82	14.07	15.57	17.31	19.31	不良贷款率	1.75%	1.65%	1.68%	1.62%	1.55%
每股总资产(元)	199.10	202.98	229.75	258.86	292.46	正常	95.52%	96.35%			
P/E	9.0	8.9	7.8	6.7	5.8	关注	2.73%	2.01%			
P/B	1.01	0.92	0.83	0.75	0.67	次级	0.90%	0.81%			
P/PPOP	2.8	2.6	2.3	2.0	1.8	可疑	0.23%	0.27%			
利率指标						损失	0.62%	0.56%			
净息差(NIM)	2.38%	2.55%	2.54%	2.55%	2.57%	拨备覆盖率	155.24%	183.12%	205.15%	228.02%	248.27%
净利差(Spread)	2.26%	2.38%	2.35%	2.35%	2.38%	资本状况					
贷款利率	6.39%	6.18%	6.28%	6.21%	6.14%	资本充足率	11.50%	13.22%	12.18%	11.43%	10.76%
存款利率	2.40%	2.44%	2.42%	2.39%	2.37%	一级资本充足率	9.39%	10.54%	9.89%	9.45%	9.05%
生息资产收益率	5.19%	5.03%	5.01%	5.03%	5.05%	核心一级资本充足	8.54%	9.11%	8.66%	8.39%	8.13%
计息负债成本率	2.93%	2.65%	2.66%	2.68%	2.66%	其他数据					
盈利能力						分支机构数量	1057	1058			
ROAA	0.74%	0.77%	0.77%	0.79%	0.81%	员工数量	27674	29084			
ROAE	11.76%	11.44%	11.26%	11.72%	12.18%	总股本(亿)	171.70	194.06	194.06	194.06	194.06
拨备前利润率	2.40%	2.60%	2.61%	2.61%	2.61%						

**研究员承诺**

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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

**行业评级：**

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>