

平安银行 (000001)

公司研究/点评报告

无惧疫情影响，用实力说话

— 点评平安银行一季报

点评报告/银行

2020年04月21日

一、事件概述

公司 2020Q1 归母净利润同比增长 14.80% (2019 年增速 13.61%)，营收同比增长 16.78% (2019 年增速 18.20%)，拨备前利润总额同比增长 19.40% (2019 年 19.51%)。一季度年化加权 ROE 11.50% (2019 年 ROE 11.30%)，同比下降 14bp。

二、分析与判断

➤ 资产扩张量增价稳，资产增速创新高

虽然 Q1 净息差受到市场利率下行的影响，较上季度小降；但是公司通过以量补价的策略，一举提高资产增速，继续保持了营收的同比高增长。资产扩张量增价稳是一季度最大的亮点。2020Q1 生息资产同比大增 14.90%，环比大增 6.72%，Q1 环比增速创下了从 2013 年以来的 Q1 最高水平，这是营收增长的主要推动力。净息差 2.60%，环比微降 2bp，主要是因为资产端受到债券利率和同业票据利率下行的拖累，生息资产收益率下降 3bp。新增日均资产主要投向贷款，贷款利率不降反升 6bp，成为生息资产的中流砥柱。负债端大量发行同业存单，把握住了同业负债利率下行的窗口期，计息负债成本下降 1bp。后续即使 LPR 继续下调，较高的同业负债占比和较快的资产增速赋予了公司足够的利润回旋余地，所以对净息差的下行不用过分担心。

➤ 对公贷款量价齐升，向重点客群集中

贷款利率逆市提高主要得益于对公贷款定价提升。上年 Q4 大量投放的对公贷款在今年 Q1 产生利息收入。而且今年 Q1 行业信用利差先降后升，尤其有利于像平安这样主打中型企业的银行。对公贷款利率较上季度大增 19bp。68% 的新增日均贷款投向对公一般贷款。从时点结构判断，对公贷款继续向头部客户集中。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%，比例环比增加 0.5pct；战略客群贷款环比增长 12.5%，占总贷款比例环比提升 1pct。带政策性质的小微贷款对贷款的投放规模和定价的影响较小，并没有对息差形成拖累。

➤ 不良率持平，对公不良率大降

不良率 1.65%，环比持平。隐性不良贷款指标全线改善，关注率、逾期 60 天以上贷款占比、逾期 90 天以上贷款占比分别环比下降 8bp、7bp、7bp。Q1 的年化不良贷款生成率和信贷成本分别环比下降 70bp 和 224bp。拨备覆盖率 200%，环比增加 17pct。不良率企稳主要得益于对公不良贷款率下降和零售不良率上升相互抵消。对公一方面加大处置存量不良贷款，另一方面加快投放新增贷款，对公不良率环比大降 48bp 到 1.81%。零售不良率环比增加 33bp 到 1.52%。除了零售其他贷款以外，零售各产品的不良率都有增加，住房按揭贷款、新一贷（消费贷）、汽车贷款、信用卡应收不良率分别增加 10bp、29bp、33bp、66bp。一季度零售不良率的增加除了因为疫情影响了居民现金流以外，很大程度上也是因为催收工作难以开展导致的。3 月以来公司的催收部门复工率迅速恢复，截至 3 月末已经达到甚至超过了疫情前水平，3 月新增逾期已低于 2 月，但仍略高于疫情前水平。公司启动了应急预案进行应对。仔细观察零售贷款变化，季末时点值环比增加 0.33%，季度日均余额环比增加 3.54%，意味着公司在季末已经对部分零售贷款实施了压降。资产结构正在进行快速地调整。

推荐

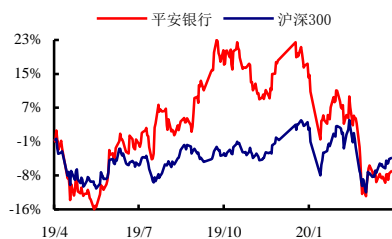
维持评级

当前价格：12.99 元

交易数据 2020-4-20

近 12 个月最高/最低(元)	17.22/11.85
总股本(百万股)	19,406
流通股本(百万股)	19,406
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	2,521
流通市值(亿元)	2,521

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

相关研究

1. 平安银行(000001)公司深度研究：零售对公双拳出击，旗帜鲜明推平安
2. 平安银行(000001)：夯实资产质量，改善存款成本

➤ 疫情影响可控，资产质量稳得住

压降对公不良率还能多大程度对冲零售不良率？目前股份行中对公不良率最低的是民生银行 1.36%，平安银行历史最低的对公不良率为 0.63%。静态测算假设对公不良率从 1.81% 降到 1.36% 或 0.63%，如果要保持总体不良率不增加，那么最多可以承受零售不良率上升 35bp 或 93bp 到 1.88% 或 2.45%。不过如果考虑公司加大资产转换，压降存量不良资产，那么只要疫情保持渐进式发展，零售资产质量波动对实际不良率的影响应该会更小。公司也提出会逐步提高有抵押类贷款和优质白领客户的信用贷款占比，改善了零售信贷业务结构，并适度收紧准入政策。因为市场化是公司最大的优势，所以资产投向的调整更容易顺利推进，可以一定程度消化信用风险的冲击。

➤ 零售 AUM 保持较快增长，基金销量显著提升

公司的长期逻辑看零售 AUM 的变化。Q1 末零售 AUM 同比增长 28.48%，增速较上季末的 39.94% 下降，但主要是因为上年基数较高所致。零售 AUM 环比增长 7.78%，环比增速创下四个季度以来的新高。财富客户和私行客户数量环比分别增长 5.20% 和 7.53%，增速连续两个季度提升，同比增长 23.37% 和 34.57%。Q1 公司重点打造公募基金“平安优选”品牌，基金销量显著增长，Q1 代理基金业务销售规模达到 1152.71 亿元，同比增长 53.3%。

三、投资建议

公司用实力诠释了一家市场化逻辑的银行会怎么应对新冠疫情。公司以量补价的策略，降低了市场利率下行的冲击。同时把握住同业负债成本下行期，加大吸收同业负债，保持了营收的高速增长。因为疫情对资产质量的影响速度比较缓慢，所以公司有充裕的时间和空间通过加快调整资产结构，从零售转做对公，使不良率持平于上季度。整体一季度的基本面表现稳健，公司业绩高成长性没有改变。我们维持上次的预测，2020-2022 年归母净利润增速分别为 14.90%、16.04%、18.33%。2020 年对应 BVPS 为 15.52 元，对应 PB 为 0.84 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

资产质量扰动，净息差下降。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	137,958	155,345	174,143	195,260
增长率 (%)	18.20%	12.60%	12.10%	12.13%
归属母公司股东净利润 (百万元)	28,195	32,397	37,594	44,485
增长率 (%)	13.61%	14.90%	16.04%	18.33%
每股收益 (元)	1.45	1.67	1.94	2.29
PE (现价)	8.94	7.78	6.71	5.67
PB	0.92	0.84	0.75	0.68

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	3,939,070	4,476,757	5,089,031	5,786,300
贷款净额	2,259,349	2,546,415	2,902,913	3,309,321
债券投资	1,047,080	1,193,671	1,360,785	1,551,295
总负债	3,626,087	4,135,607	4,715,147	5,373,570
存款余额	2,459,768	2,777,957	3,174,058	3,624,400
同业负债	548,192	764,945	874,016	998,023
股东权益	312,983	341,150	373,884	412,730
盈利能力				
ROAA	0.77%	0.77%	0.79%	0.82%
ROAE	11.44%	11.28%	11.84%	12.59%
生息资产收益率	5.03%	4.79%	4.69%	4.59%
计息负债成本率	2.64%	2.46%	2.40%	2.34%
净息差 (NIM)	2.55%	2.50%	2.45%	2.40%
成本收入比	31%	31%	31%	31%
成长能力				
贷款	15.9%	12.7%	14.0%	14.0%
存款	14.5%	12.9%	14.3%	14.2%
净利息收入	20.4%	12.6%	11.7%	11.7%
中间业务收入	17.4%	15.0%	15.0%	15.0%
营业费用	15.3%	12.6%	12.1%	12.1%
净利润	13.6%	14.9%	16.0%	18.3%
营业收入结构				
利息占比	65.2%	65.2%	65.0%	64.7%
手续费收入占比	26.6%	27.2%	27.9%	28.6%
业务费用占比	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%
计提拨备占比	43.1%	42.6%	41.7%	40.1%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	89,961	101,274	113,143	126,351
手续费净收入	36,743	42,254	48,593	55,882
营业费用	42,142	47,453	53,195	59,646
拨备前利润	95,767	107,840	120,894	135,557
计提减值准备	59,527	66,199	72,573	78,379
所得税	8,045	9,244	10,727	12,693
净利润	28,195	32,397	37,594	44,485
资本管理				
核心资本	253,646	301,202	333,936	372,782
资本净额	368,193	423,908	469,325	522,798
风险加权资产	2,784,405	3,088,962	3,562,322	4,108,273
风险加权资产比重	71%	69%	70%	71%
核心一级资本充足率	9.1%	9.8%	9.4%	9.1%
一级资本充足率	10.5%	11.0%	10.5%	10.0%
资本充足率	13.2%	13.7%	13.2%	12.7%
资产质量				
贷款减值准备	63,856	78,033	90,363	101,245
不良贷款额	37,279	40,743	44,995	49,640
不良贷款率	1.65%	1.60%	1.55%	1.50%
拨备覆盖率	171%	192%	201%	204%
拨贷比	2.83%	3.06%	3.11%	3.06%
信用成本	3.05%	2.93%	2.85%	2.70%
估值分析				
PB	0.92	0.84	0.75	0.68
PE	8.94	7.78	6.71	5.67
EPS	1.45	1.67	1.94	2.29
BVPS	14.07	15.52	17.21	19.21
每股股利	0.22	0.25	0.29	0.34
股息收益率	1.68%	1.93%	2.24%	2.65%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。