

# 平安银行 (000001.SZ)

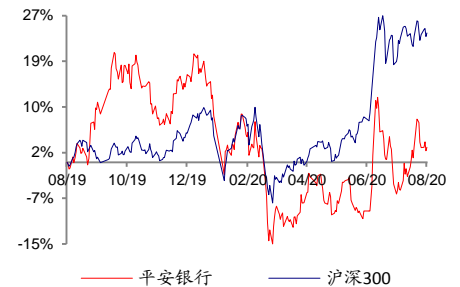
## 规模高增支撑营收, 拨备充分夯实基础

### 核心观点:

- **营收、PPOP 保持双位数增长, 主要来自于生息资产规模扩张。**公司披露 2020 年中报: 2020 年上半年营收同比增长 15.5%, 其中 2020Q2 单季度同比增长 14.3%, 仅较 2020Q1 小幅下降了 2.5pct, 总体来看, 营收保持了良好的增长态势。从驱动因素来看, Q2 生息资产规模延续了一季度较快的扩张势头, 是支撑营收增长的主要因素。我们预计下半年随着宽信用的逐渐退潮和基数抬升, 全年规模增速将逐渐下行, 营收增速也将随之下行。核心盈利能力方面, 得益于营收的高增长, 公司 2020 年上半年拨备前利润同比增速高达 18.8%, 其中 2020Q2 单季度同比增长 18.4%。公司 2020 年上半年归母净利润同比负增长 11.2%, 主要是受拨备支出力度加大拖累。
- **Q2 息差环比微降 1BP, 预计下半年将延续下降趋势。**公司 2020 年上半年年化净息差为 2.59%, 较 2019 年全年下降 3BP, 其中 2020Q2 单季度年化净息差为 2.59%, 环比 2020Q1 下降 1BP。从结构上来看, 息差延续下行是由于资产端收益率下行幅度大于负债端成本率下行幅度。其中, 资产端贷款和投资类资产收益率下行较为明显; 计息负债成本率下行主要来自于结构性存款调整以及同业负债下行带来的贡献。下半年息差将延续下降趋势。
- **零售资产质量恶化程度好于预期。**2020 年 6 月末, 不良贷款率为 1.65%, 与 3 月末以及上年末持平; 关注贷款占比为 1.86%, 较 3 月末下降 7BP; 受疫情影响, 逾期贷款有所增加, 逾期贷款占比为 2.28%, 较上年末上升 19BP; 不良认定力度较大, 逾期 60 天及逾期 90 天以上贷款偏离度均低于 1。分业务来看, 对公贷款 (不含贴现)、零售贷款不良率分别为 2.01%、1.56%, 较 3 月末分别下降 4BP 和上升 4BP, 总体来看, 零售业务的不良表现好于我们预期, 预计疫情冲击的影响可能在 Q3 开始充分体现, 今年底至明年 Q1 将逐渐探明底部。
- **投资建议:** 重申中报披露期即是配置机会的判断, 经济基本面的逐步改善和继续加强的财政力度将继续引领银行业基本面持改善, 公司拨备力度较大夯实今年业绩底部, 预计明年一季度后业绩将逐季回升。预计公司 2020/21 年归母净利润增速分别为 1.21/1.30 元/股, 8 月 27 日收盘价对应 2020/21 年 PE 分别为 11.99X/11.12X, PB 分别为 0.96X/0.89X。近两年公司估值 PB 中枢在 1.1X 左右, 我们认为可以给予公司 2020 年 PB 估值 1.1X, 测算出合理价值 16.55 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** (1) 经济增长超预期下滑; (2) 资产质量大幅恶化。

| 公司评级 | 买入         |
|------|------------|
| 当前价格 | 14.46 元    |
| 合理价值 | 16.55 元    |
| 前次评级 | 买入         |
| 报告日期 | 2020-08-27 |

### 相对市场表现



**分析师:** 倪军  
SAC 执证号: S0260518020004  
021-60750604  
nijun@gf.com.cn

**分析师:** 屈俊  
SAC 执证号: S0260515030005  
SFC CE No. BLZ443  
0755-88286915  
qujun@gf.com.cn

**分析师:** 万思华  
SAC 执证号: S0260519080006  
021-60750604  
wansihua@gf.com.cn

请注意, 倪军, 万思华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

平安银行 (000001.SZ): 息差仅微降 2bps, 疫情冲击零售资产质量 2020-04-21

平安银行 (000001.SZ): 息差环比持平, 不良确认更趋严格 2020-02-14

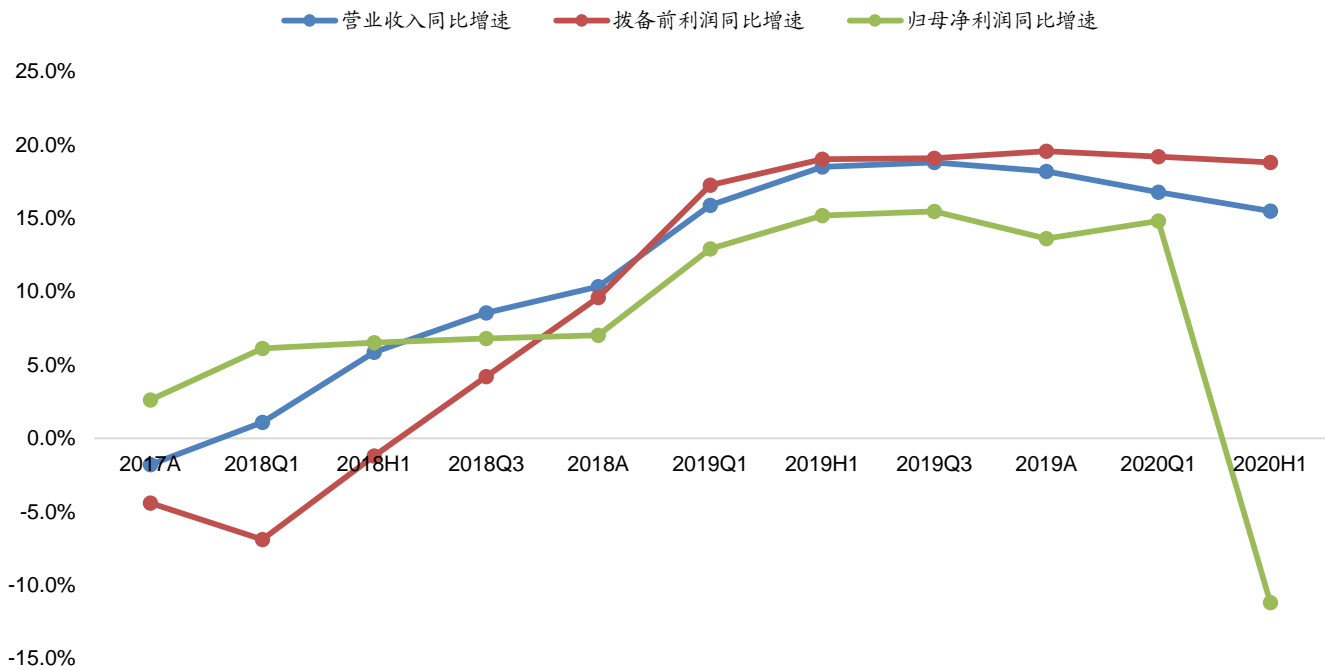
平安银行 (000001.SZ): 19Q4 对公加速投放, 不良确认更趋严格 2020-01-14

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

| 业绩概览      | 2018H1  | 2018Q3  | 2018A   | 2019Q1  | 2019H1  | 2019Q3  | 2019A   | 2020Q1  | 2020H1  |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入同比增速  | 5.87%   | 8.56%   | 10.33%  | 15.88%  | 18.50%  | 18.80%  | 18.20%  | 16.78%  | 15.48%  |
| 拨备前利润同比增速 | -1.20%  | 4.21%   | 9.61%   | 17.25%  | 19.01%  | 19.08%  | 19.56%  | 19.20%  | 18.79%  |
| 归母净利润同比增速 | 6.52%   | 6.80%   | 7.02%   | 12.90%  | 15.19%  | 15.47%  | 13.61%  | 14.80%  | -11.20% |
| ROE (年化)  | 12.26%  | 12.64%  | 11.49%  | 11.64%  | 12.64%  | 12.64%  | 11.30%  | 11.50%  | 9.33%   |
| ROA (年化)  | 0.81%   | 0.83%   | 0.74%   | 0.86%   | 0.88%   | 0.88%   | 0.77%   | 0.85%   | 0.67%   |
| 净息差       | 2.26%   | 2.29%   | 2.35%   | 2.53%   | 2.62%   | 2.62%   | 2.62%   | 2.60%   | 2.59%   |
| 净利差       | 2.06%   | 2.21%   | 2.26%   | 2.44%   | 2.54%   | 2.54%   | 2.53%   | 2.49%   | 2.48%   |
| 成本收入比     | 29.66%  | 29.52%  | 30.32%  | 29.62%  | 29.46%  | 29.43%  | 29.61%  | 27.94%  | 27.30%  |
| 生息资产同比增速  | 8.23%   | 7.76%   | 8.54%   | 9.01%   | 8.91%   | 10.86%  | 12.51%  | 16.80%  | 16.83%  |
| 贷款同比增速    | 15.96%  | 16.71%  | 17.21%  | 15.74%  | 12.61%  | 11.92%  | 16.30%  | 19.14%  | 20.49%  |
| 存款同比增速    | 8.73%   | 11.66%  | 6.41%   | 13.48%  | 13.86%  | 8.39%   | 15.56%  | 12.18%  | 5.99%   |
| 贷款/生息资产   | 57.93%  | 60.04%  | 60.14%  | 59.88%  | 59.85%  | 59.56%  | 60.35%  | 60.63%  | 61.26%  |
| 存款/计息负债   | 68.15%  |         | 69.19%  | 72.14%  | 72.92%  | 70.08%  | 69.85%  | 71.73%  | 68.56%  |
| 不良贷款余额    | 30,992  | 32,245  | 34,905  | 35,412  | 34,925  | 36,127  | 38,233  | 40,341  | 41,313  |
| 不良贷款率     | 1.68%   | 1.68%   | 1.75%   | 1.73%   | 1.68%   | 1.68%   | 1.65%   | 1.65%   | 1.65%   |
| 拨备覆盖率     | 175.81% | 169.14% | 155.24% | 170.59% | 182.53% | 186.18% | 183.12% | 200.35% | 214.93% |
| 逾期        |         |         |         |         | 93.86%  | 87.07%  | 82.16%  | 77.72%  | 80.50%  |
| 不良新生成率    | 2.65%   | 2.05%   | 3.07%   | 1.44%   | 2.14%   | 1.95%   | 2.55%   | 1.24%   | 1.94%   |
| 逾期贷款余额    | 59,006  | 55,562  | 51,943  | 50,260  | 52,149  | 50,395  | 48,550  | /       | 57,168  |
| 逾期贷款占比    | 3.07%   | 2.89%   | 2.48%   |         |         | 2.34%   | 2.09%   | /       | 2.28%   |
| 核心一级资本充足率 | 8.34%   | 8.53%   | 8.54%   | 8.75%   | 8.89%   | 9.75%   | 9.11%   | 9.20%   | 8.93%   |
| 资本充足率     | 11.59%  | 11.71%  | 11.50%  | 11.50%  | 12.62%  | 13.36%  | 13.22%  | 14.27%  | 13.96%  |

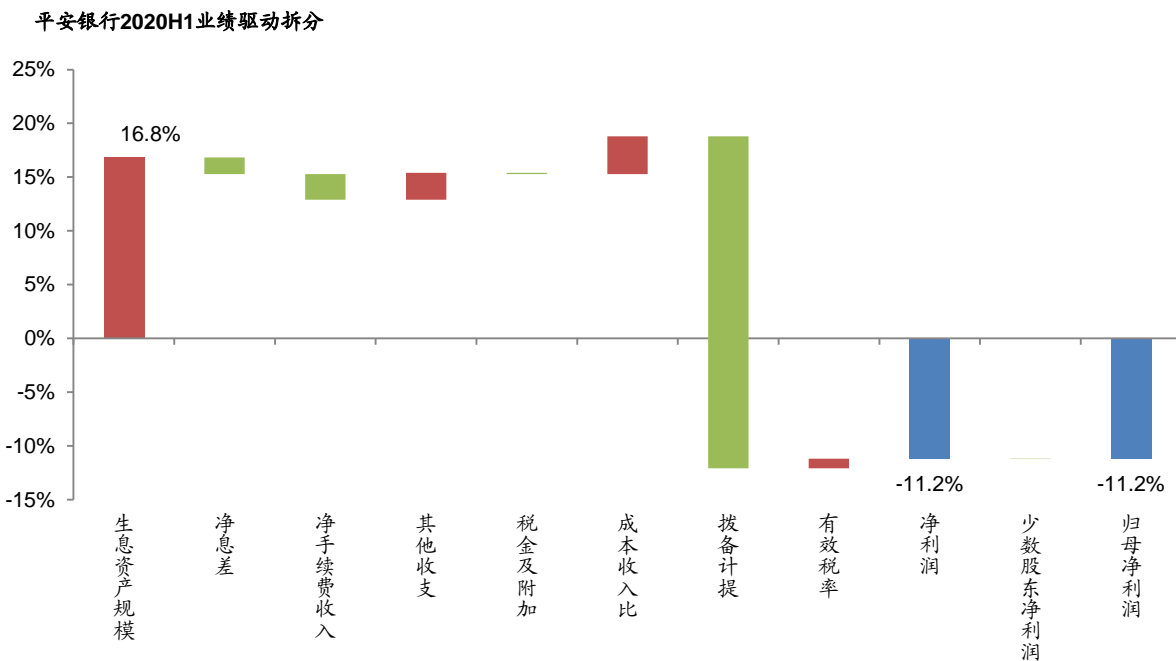
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



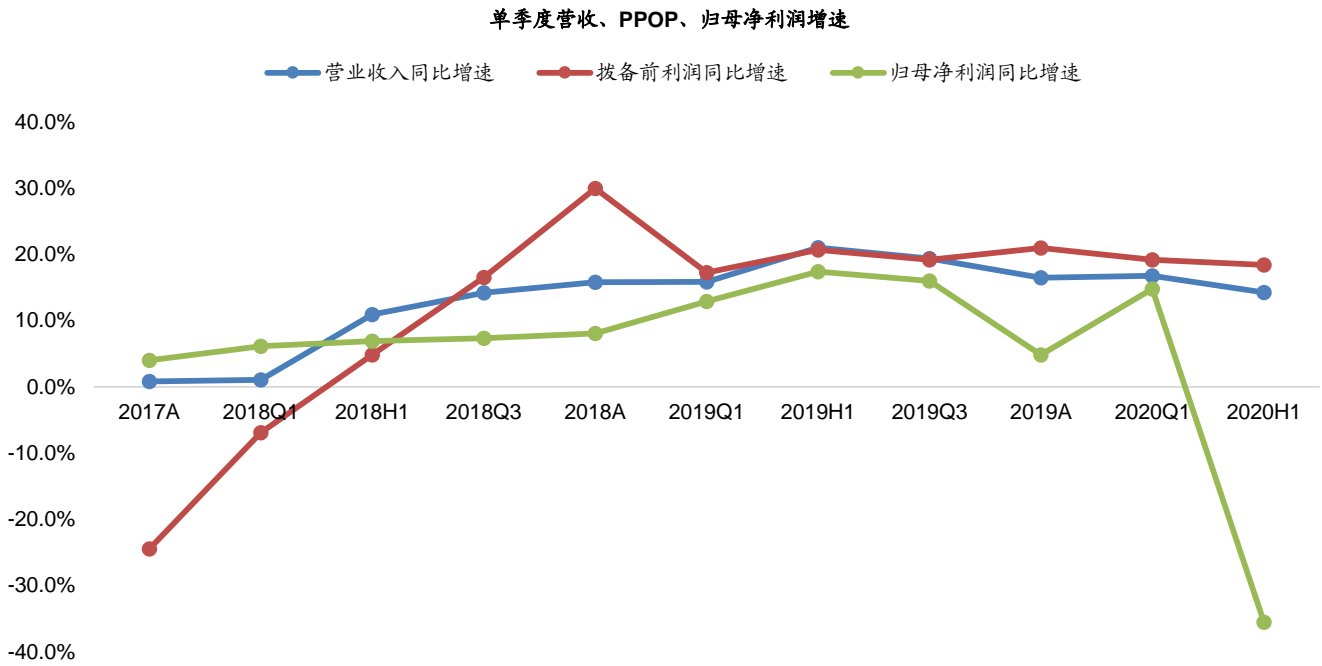
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2020H1)



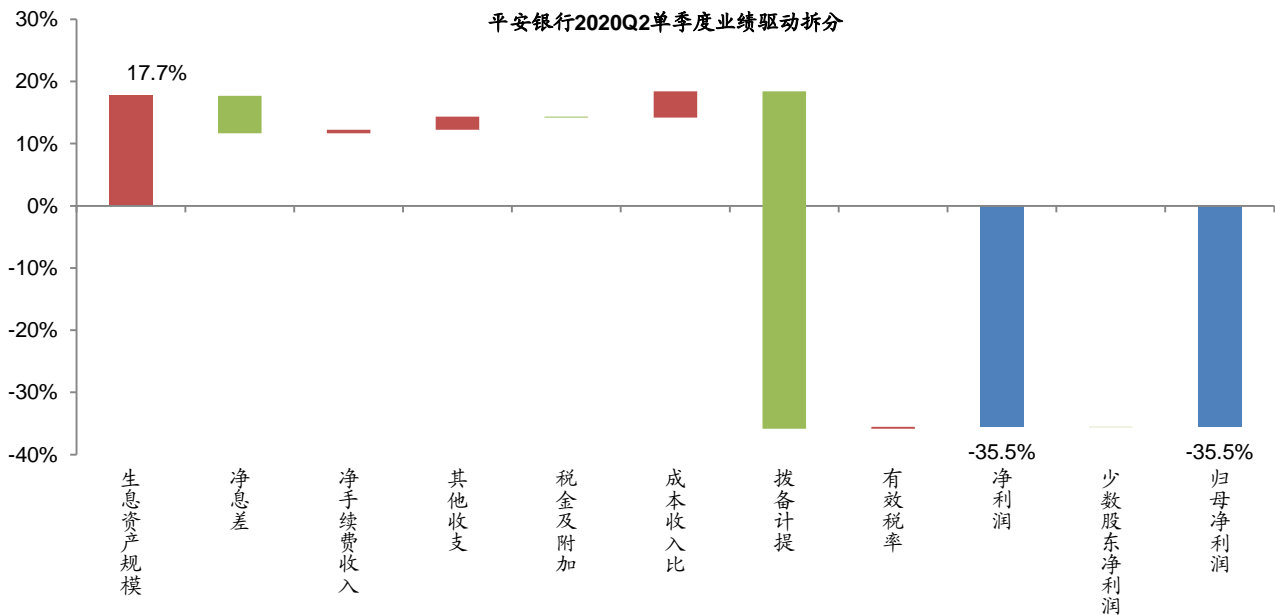
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



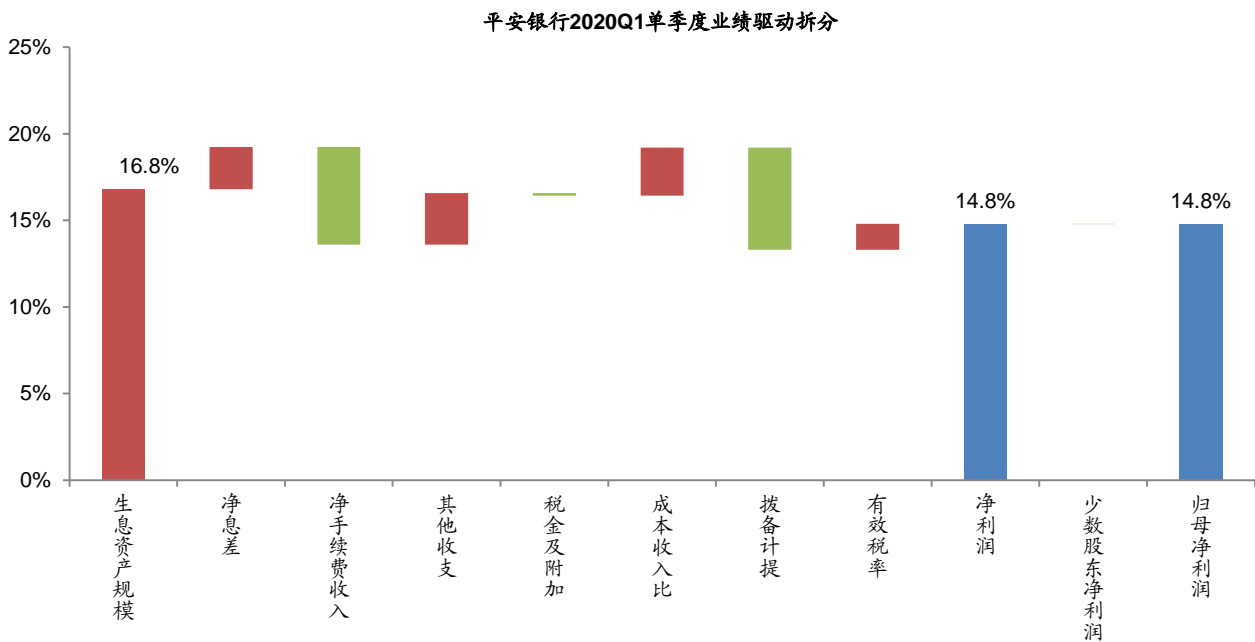
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2020Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

| 累计业绩概览       | 2018H1        | 2018Q3        | 2018A          | 2019Q1        | 2019H1        | 2019Q3         | 2019A          | 2020Q1        | 2020H1        | 环比变化          |
|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 利息收入         |               |               |                |               |               | 131,813        | 177,549        | 47,877        | 94,986        | 47,109        |
| 利息支出         |               |               |                |               |               | 65,544         | 87,588         | 23,107        | 44,681        | 21,574        |
| 净利息收入        | 37,436        | 54,529        | 74,745         | 20,774        | 43,639        | 66,269         | 89,961         | 24,770        | 50,305        | 25,535        |
| 净手续费收入       | 17,939        | 23,705        | 31,297         | 9,560         | 18,391        | 27,831         | 36,743         | 9,688         | 19,722        | 10,034        |
| 其他非息收入       | 1,866         | 8,430         | 10,674         |               |               |                | 11,254         | 3,468         | 8,301         | 4,833         |
| 非息收入         | 19,805        | 32,135        | 41,971         | 11,702        | 24,190        | 36,689         | 47,997         | 13,156        | 28,023        | 14,867        |
| <b>营业收入</b>  | <b>57,241</b> | <b>86,664</b> | <b>116,716</b> | <b>32,476</b> | <b>67,829</b> | <b>102,958</b> | <b>137,958</b> | <b>37,926</b> | <b>78,328</b> | <b>40,402</b> |
| 业务及管理费       | 16,980        | 25,581        | 35,391         | 9,620         | 19,981        | 30,297         | 40,852         | 10,598        | 21,380        | 10,782        |
| 减值损失         | 22,298        | 33,622        | 47,871         | 12,885        | 27,204        | 40,996         | 59,527         | 15,928        | 38,491        | 22,563        |
| <b>营业支出</b>  | <b>39,839</b> | <b>60,050</b> | <b>84,411</b>  | <b>22,809</b> | <b>47,792</b> | <b>72,245</b>  | <b>101,669</b> | <b>26,928</b> | <b>60,669</b> | <b>33,741</b> |
| <b>拨备前利润</b> | <b>39,665</b> | <b>60,188</b> | <b>80,102</b>  | <b>22,556</b> | <b>47,207</b> | <b>71,672</b>  | <b>95,767</b>  | <b>26,886</b> | <b>56,078</b> | <b>29,192</b> |
| 利润总额         | 17,367        | 26,566        | 32,231         | 9,671         | 20,003        | 30,676         | 36,240         | 10,958        | 17,587        | 6,629         |
| 净利润          | 13,372        | 20,456        | 24,818         | 7,446         | 15,403        | 23,621         | 28,195         | 8,548         | 13,678        | 5,130         |
| <b>归母净利润</b> | <b>13,372</b> | <b>20,456</b> | <b>24,818</b>  | <b>7,446</b>  | <b>15,403</b> | <b>23,621</b>  | <b>28,195</b>  | <b>8,548</b>  | <b>13,678</b> | <b>5,130</b>  |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

| 累计业绩概览       | 2018H1        | 2018Q3        | 2018A         | 2019Q1        | 2019H1        | 2019Q3        | 2019A         | 2020Q1        | 2020H1        | 环比变化            |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 利息收入         | 143.3%        | 140.4%        | 139.6%        | 131.4%        | 128.4%        | 128.0%        | 128.7%        | 126.2%        | 121.3%        | -4.97pct        |
| 利息支出         | 77.9%         | 77.5%         | 75.5%         | 67.4%         | 64.1%         | 63.7%         | 63.5%         | 60.9%         | 57.0%         | -3.88pct        |
| 净利息收入        | 65.4%         | 62.9%         | 64.0%         | 64.0%         | 64.3%         | 64.4%         | 65.2%         | 65.3%         | 64.2%         | -1.09pct        |
| 净手续费收入       | 31.3%         | 27.4%         | 26.8%         | 29.4%         | 27.1%         | 27.0%         | 26.6%         | 25.5%         | 25.2%         | -0.37pct        |
| 其他非息收入       | 3.3%          | 9.7%          | 9.1%          | 6.6%          | 8.5%          | 8.6%          | 8.2%          | 9.1%          | 10.6%         | 1.45pct         |
| 非息收入         | 34.6%         | 37.1%         | 36.0%         | 36.0%         | 35.7%         | 35.6%         | 34.8%         | 34.7%         | 35.8%         | 1.09pct         |
| <b>营业收入</b>  | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>0.00pct</b>  |
| 业务及管理费       | 29.7%         | 29.5%         | 30.3%         | 29.6%         | 29.5%         | 29.4%         | 29.6%         | 27.9%         | 27.3%         | -0.65pct        |
| 减值损失         | 39.0%         | 38.8%         | 41.0%         | 39.7%         | 40.1%         | 39.8%         | 43.1%         | 42.0%         | 49.1%         | 7.14pct         |
| <b>营业支出</b>  | <b>69.6%</b>  | <b>69.3%</b>  | <b>72.3%</b>  | <b>70.2%</b>  | <b>70.5%</b>  | <b>70.2%</b>  | <b>73.7%</b>  | <b>71.0%</b>  | <b>77.5%</b>  | <b>6.45pct</b>  |
| <b>拨备前利润</b> | <b>69.3%</b>  | <b>69.4%</b>  | <b>68.6%</b>  | <b>69.5%</b>  | <b>69.6%</b>  | <b>69.6%</b>  | <b>69.4%</b>  | <b>70.9%</b>  | <b>71.6%</b>  | <b>0.70pct</b>  |
| 利润总额         | 30.3%         | 30.7%         | 27.6%         | 29.8%         | 29.5%         | 29.8%         | 26.3%         | 28.9%         | 22.5%         | -6.44pct        |
| 净利润          | 23.4%         | 23.6%         | 21.3%         | 22.9%         | 22.7%         | 22.9%         | 20.4%         | 22.5%         | 17.5%         | -5.08pct        |
| <b>归母净利润</b> | <b>23.4%</b>  | <b>23.6%</b>  | <b>21.3%</b>  | <b>22.9%</b>  | <b>22.7%</b>  | <b>22.9%</b>  | <b>20.4%</b>  | <b>22.5%</b>  | <b>17.5%</b>  | <b>-5.08pct</b> |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

| 累计业绩概览       | 2018H1        | 2018Q3        | 2018A         | 2019Q1        | 2019H1        | 2019Q3        | 2019A         | 2020Q1        | 2020H1        | 环比变化          |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 利息收入         |               |               |               |               |               | 44,702        | 45,736        | 47,877        | 47,109        | -768          |
| 利息支出         | 22,315        |               |               |               |               | 22,072        | 22,044        | 23,107        | 21,574        | -1,533        |
| 净利息收入        | 18,749        | 17,093        | 20,216        | 20,774        | 22,865        | 22,630        | 23,692        | 24,770        | 25,535        | 765           |
| 净手续费收入       | 9,345         | 5,766         | 7,592         | 9,560         | 8,831         | 9,440         | 8,912         | 9,688         | 10,034        | 346           |
| 其他非息收入       | 1,121         | 6,564         | 2,244         |               |               |               | 2,396         | 3,468         | 4,833         | 1,365         |
| 非息收入         | 10,466        | 12,330        | 9,836         | 11,702        | 12,488        | 12,499        | 11,308        | 13,156        | 14,867        | 1,711         |
| <b>营业收入</b>  | <b>29,215</b> | <b>29,423</b> | <b>30,052</b> | <b>32,476</b> | <b>35,353</b> | <b>35,129</b> | <b>35,000</b> | <b>37,926</b> | <b>40,402</b> | <b>2,476</b>  |
| 业务及管理费       | 8,470         | 8,601         | 9,810         | 9,620         | 10,361        | 10,316        | 10,555        | 10,598        | 10,782        | 184           |
| 减值损失         | 11,627        | 11,324        | 14,249        | 12,885        | 14,319        | 13,792        | 18,531        | 15,928        | 22,563        | 6,635         |
| <b>营业支出</b>  | <b>20,397</b> | <b>20,211</b> | <b>24,361</b> | <b>22,809</b> | <b>24,983</b> | <b>24,453</b> | <b>29,424</b> | <b>26,928</b> | <b>33,741</b> | <b>6,813</b>  |
| <b>拨备前利润</b> | <b>20,427</b> | <b>20,523</b> | <b>19,914</b> | <b>22,556</b> | <b>24,651</b> | <b>24,465</b> | <b>24,095</b> | <b>26,886</b> | <b>29,192</b> | <b>2,306</b>  |
| 利润总额         | 8,800         | 9,199         | 5,665         | 9,671         | 10,332        | 10,673        | 5,564         | 10,958        | 6,629         | -4,329        |
| 净利润          | 6,777         | 7,084         | 4,362         | 7,446         | 7,957         | 8,218         | 4,574         | 8,548         | 5,130         | -3,418        |
| <b>归母净利润</b> | <b>6,777</b>  | <b>7,084</b>  | <b>4,362</b>  | <b>7,446</b>  | <b>7,957</b>  | <b>8,218</b>  | <b>4,574</b>  | <b>8,548</b>  | <b>5,130</b>  | <b>-3,418</b> |

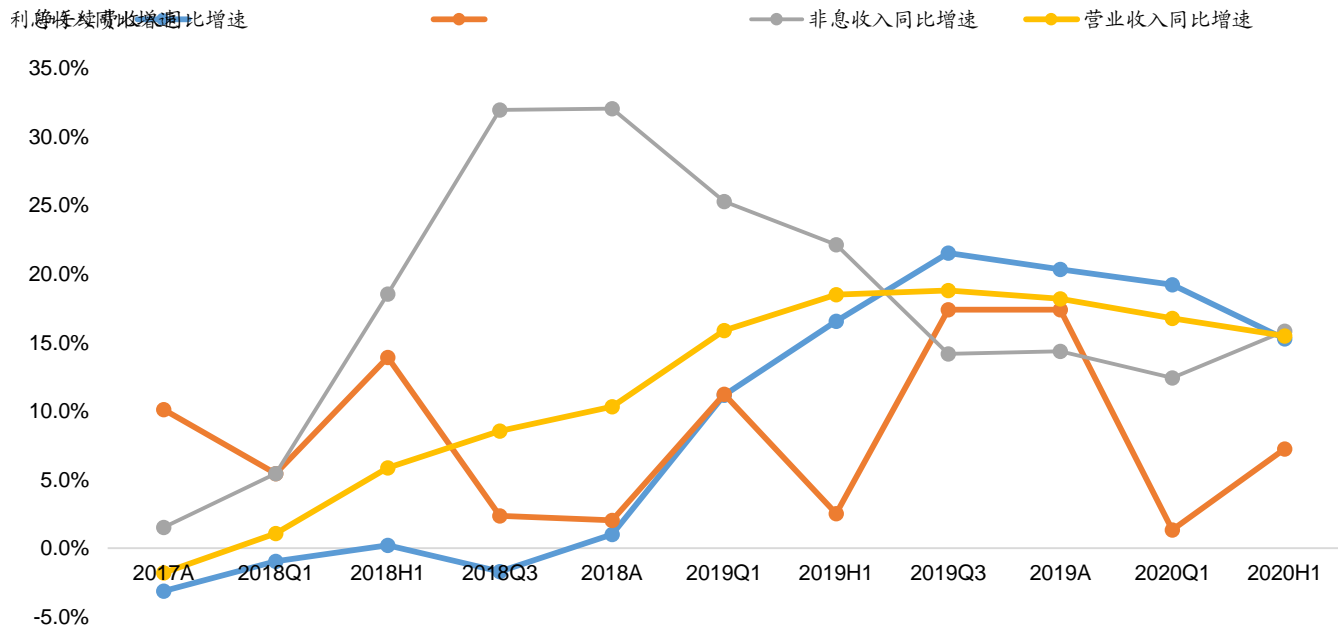
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

| 累计业绩概览       | 2018H1        | 2018Q3        | 2018A         | 2019Q1        | 2019H1        | 2019Q3        | 2019A         | 2020Q1        | 2020H1        | 环比变化            |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 利息收入         | 140.6%        | 134.8%        | 137.2%        | 131.4%        | 125.7%        | 127.3%        | 130.7%        | 126.2%        | 116.6%        | -9.64pct        |
| 利息支出         | 76.4%         | 76.7%         | 69.9%         | 67.4%         | 61.1%         | 62.8%         | 63.0%         | 60.9%         | 53.4%         | -7.53pct        |
| 净利息收入        | 64.2%         | 58.1%         | 67.3%         | 64.0%         | 64.7%         | 64.4%         | 67.7%         | 65.3%         | 63.2%         | -2.11pct        |
| 净手续费收入       | 32.0%         | 19.6%         | 25.3%         | 29.4%         | 25.0%         | 26.9%         | 25.5%         | 25.5%         | 24.8%         | -0.71pct        |
| 其他非息收入       | 3.8%          | 22.3%         | 7.5%          | 6.6%          | 10.3%         | 8.7%          | 6.8%          | 9.1%          | 12.0%         | 2.82pct         |
| 非息收入         | 35.8%         | 41.9%         | 32.7%         | 36.0%         | 35.3%         | 35.6%         | 32.3%         | 34.7%         | 36.8%         | 2.11pct         |
| <b>营业收入</b>  | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>0.00pct</b>  |
| 业务及管理费       | 29.0%         | 29.2%         | 32.6%         | 29.6%         | 29.3%         | 29.4%         | 30.2%         | 27.9%         | 26.7%         | -1.26pct        |
| 减值损失         | 39.8%         | 38.5%         | 47.4%         | 39.7%         | 40.5%         | 39.3%         | 52.9%         | 42.0%         | 55.8%         | 13.85pct        |
| <b>营业支出</b>  | <b>69.8%</b>  | <b>68.7%</b>  | <b>81.1%</b>  | <b>70.2%</b>  | <b>70.7%</b>  | <b>69.6%</b>  | <b>84.1%</b>  | <b>71.0%</b>  | <b>83.5%</b>  | <b>12.51pct</b> |
| <b>拨备前利润</b> | <b>69.9%</b>  | <b>69.8%</b>  | <b>66.3%</b>  | <b>69.5%</b>  | <b>69.7%</b>  | <b>69.6%</b>  | <b>68.8%</b>  | <b>70.9%</b>  | <b>72.3%</b>  | <b>1.36pct</b>  |
| 利润总额         | 30.1%         | 31.3%         | 18.9%         | 29.8%         | 29.2%         | 30.4%         | 15.9%         | 28.9%         | 16.4%         | -12.49pct       |
| 净利润          | 23.2%         | 24.1%         | 14.5%         | 22.9%         | 22.5%         | 23.4%         | 13.1%         | 22.5%         | 12.7%         | -9.84pct        |
| <b>归母净利润</b> | <b>23.2%</b>  | <b>24.1%</b>  | <b>14.5%</b>  | <b>22.9%</b>  | <b>22.5%</b>  | <b>23.4%</b>  | <b>13.1%</b>  | <b>22.5%</b>  | <b>12.7%</b>  | <b>-9.84pct</b> |

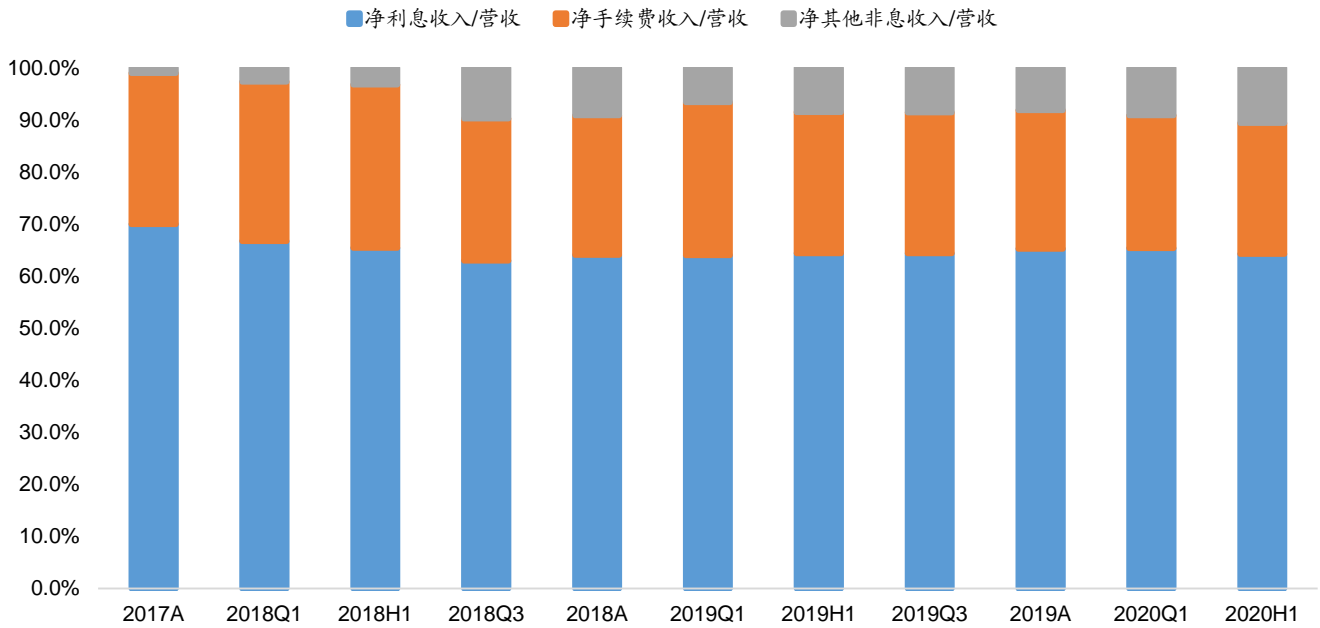
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



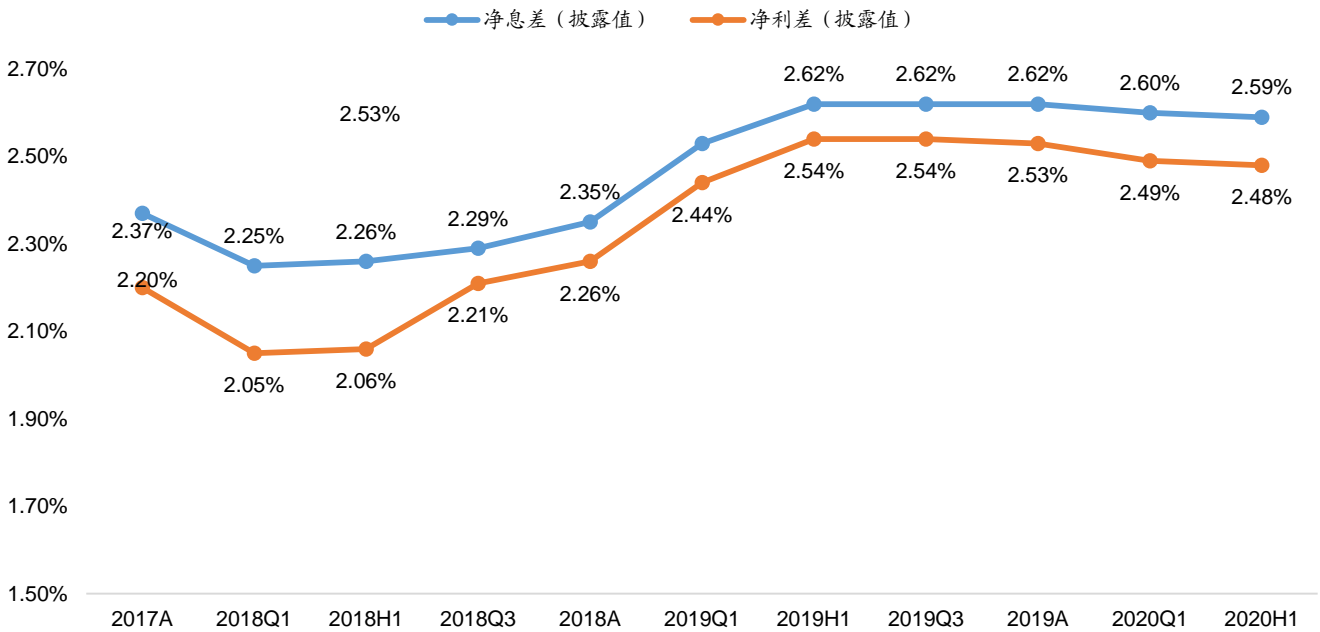
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

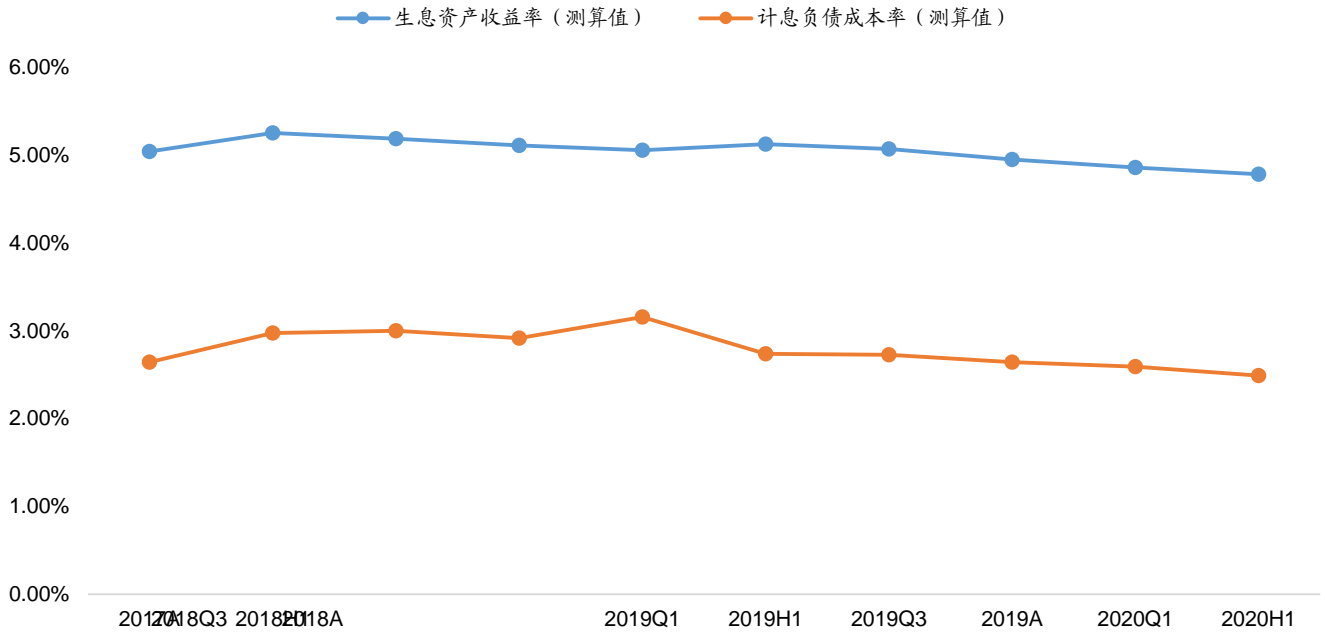
图 8: 净息差和净利差



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心



图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率



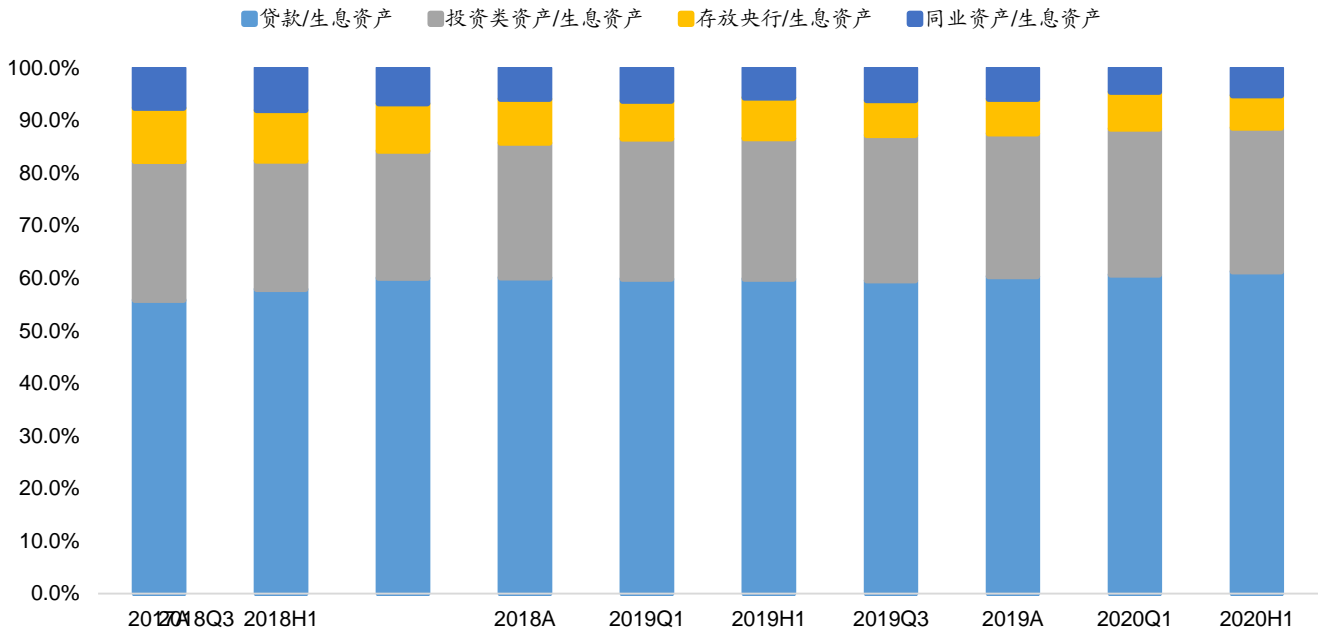
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率

| 生息资产平均收益率 | 2019Q1       | 2019H1       | 2019Q3       | 2019A        | 2020Q1       | 2020H1       |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 发放贷款      | 6.61%        |              |              | 6.58%        | 6.50%        | 6.32%        |
| 投资类资产     | 3.27%        | 3.28%        | 3.34%        | 3.33%        | 3.12%        | 3.03%        |
| 存放央行      | 1.52%        | 1.51%        | 1.51%        | 1.51%        | 1.53%        | 1.51%        |
| 同业资产      | 3.68%        | 3.67%        | 3.66%        | 3.59%        | 3.10%        | 3.04%        |
| 总生息资产     | <b>5.19%</b> | <b>5.23%</b> | <b>5.21%</b> | <b>5.17%</b> | <b>5.03%</b> | <b>4.90%</b> |
| 计息负债平均付息率 | 2019Q1       | 2019H1       | 2019Q3       | 2019A        | 2020Q1       | 2020H1       |
| 存款        | 2.52%        | 2.49%        | 2.48%        | 2.46%        | 2.42%        | 2.35%        |
| 向央行借款     |              |              |              |              |              |              |
| 同业负债      | 2.83%        | 2.75%        | 2.70%        | 2.67%        | 2.46%        | 2.20%        |
| 发行债券      | 3.85%        | 3.76%        | 3.66%        | 3.57%        | 3.22%        | 3.08%        |
| 总计息负债     |              |              |              |              |              |              |

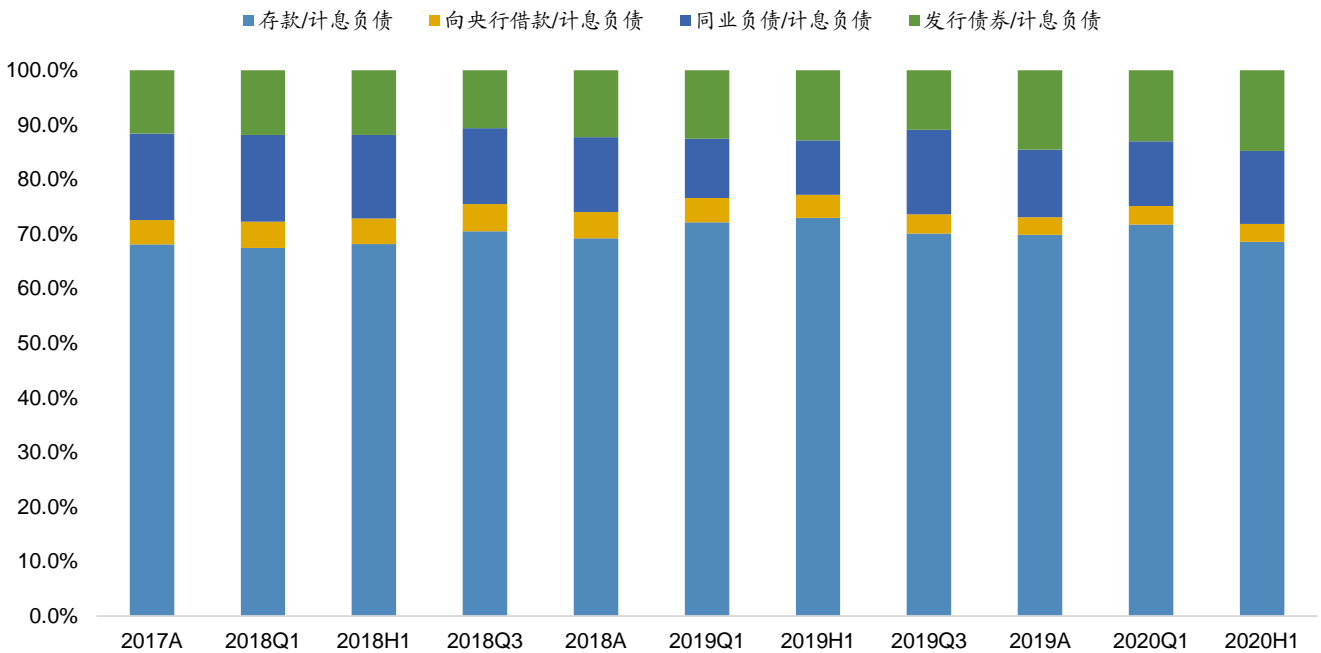
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



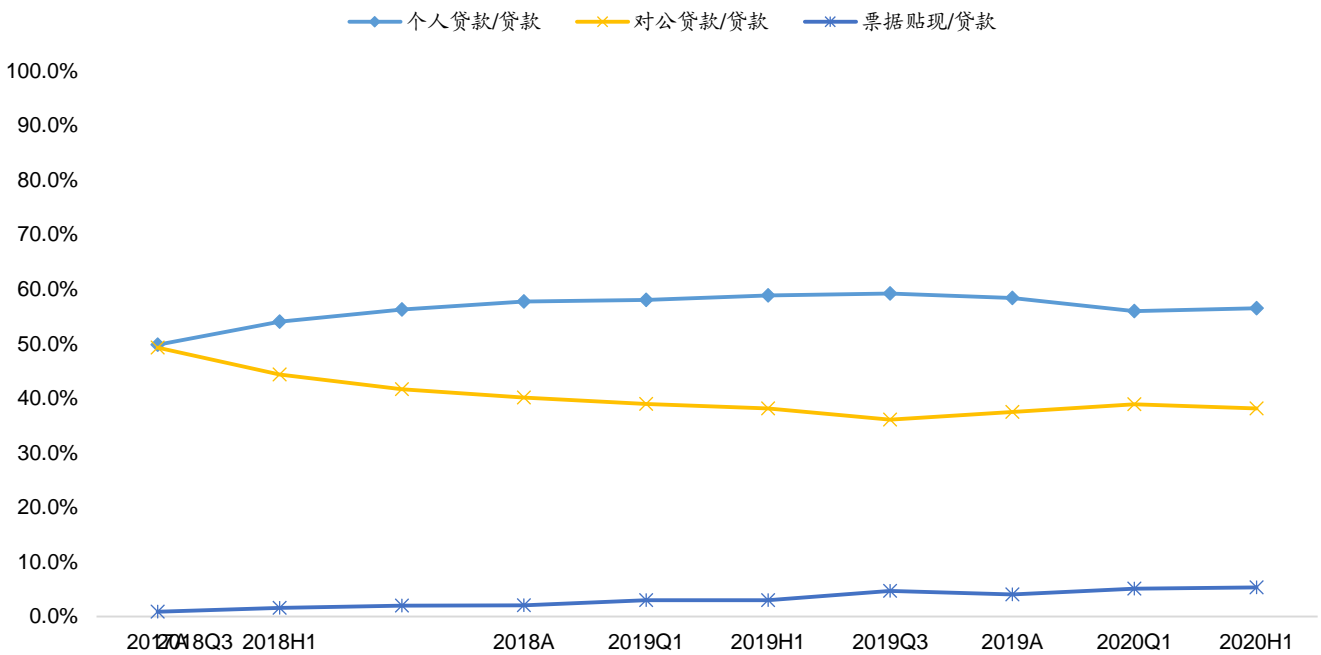
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



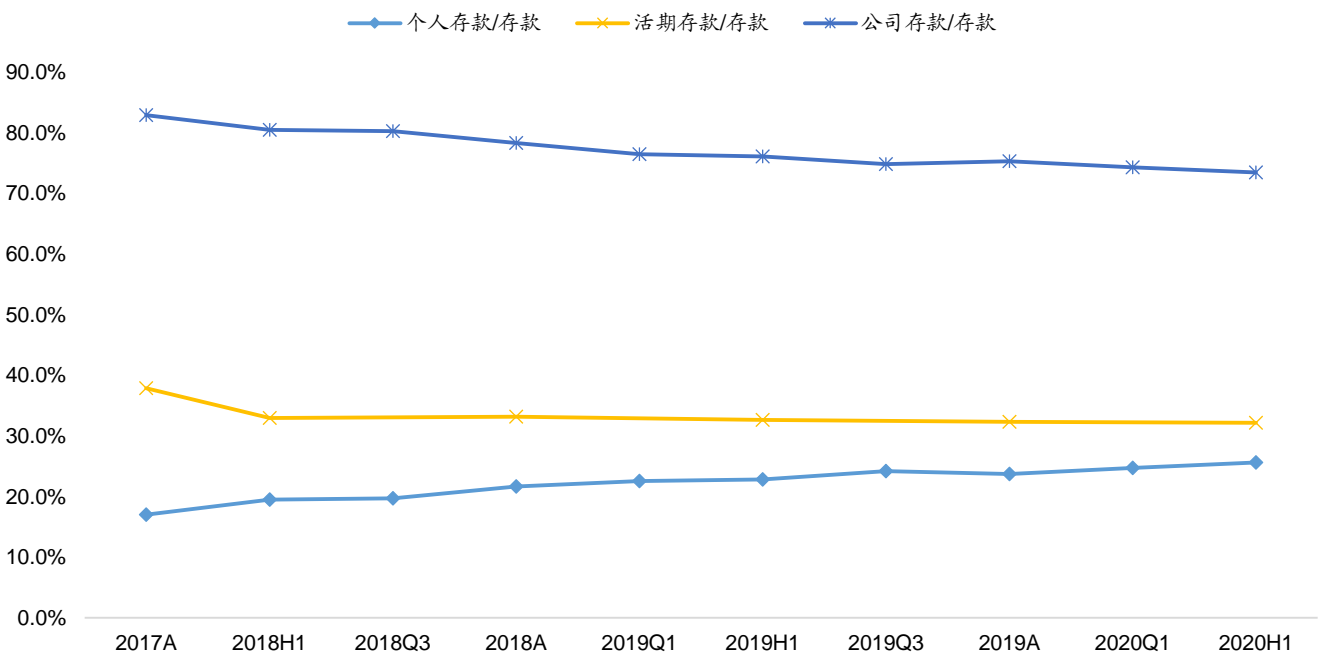
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



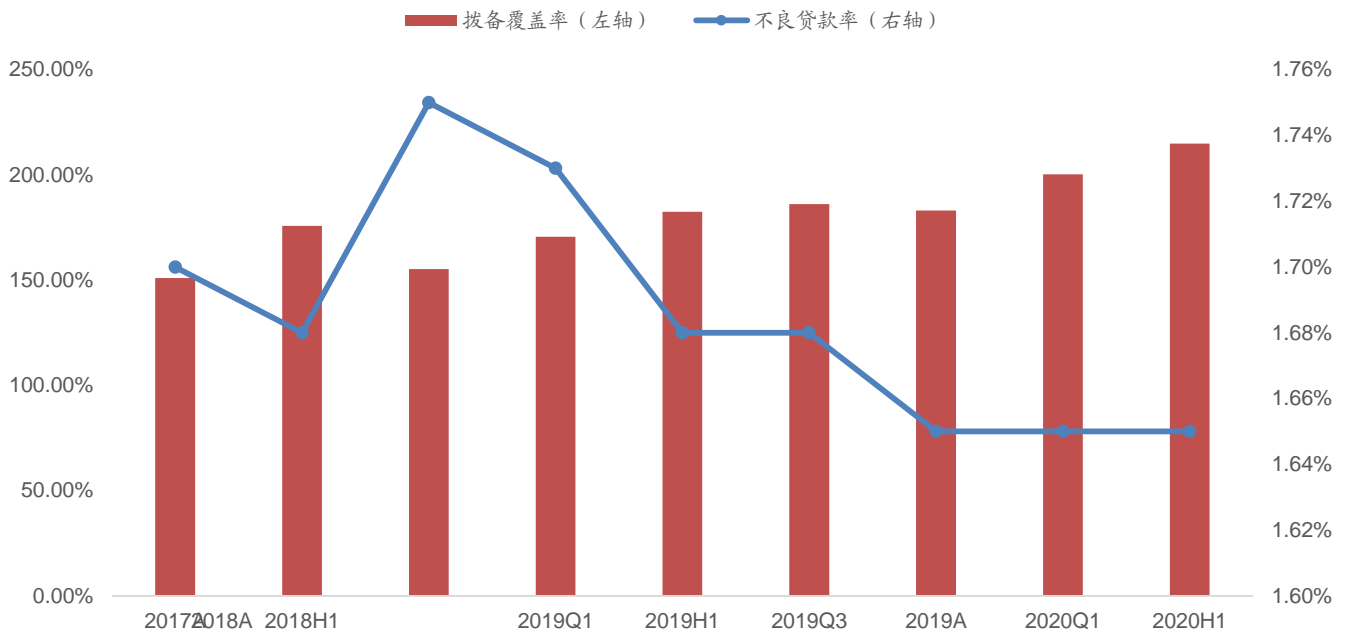
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 个人存款、活期存款占比



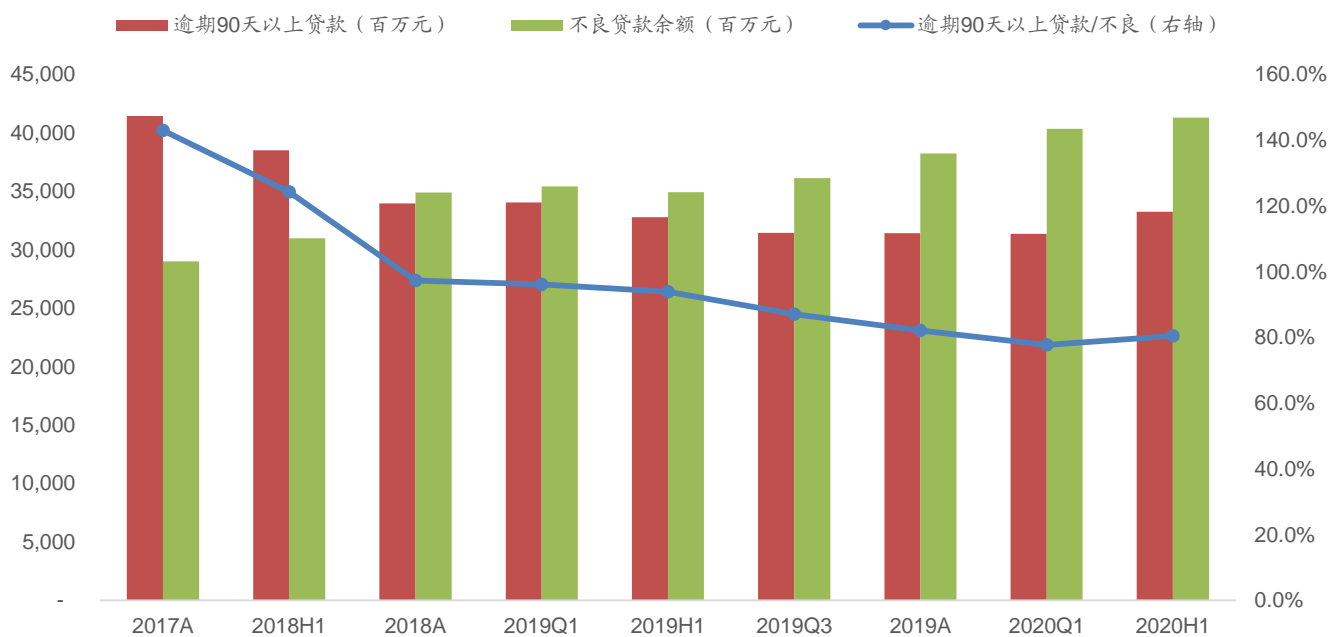
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



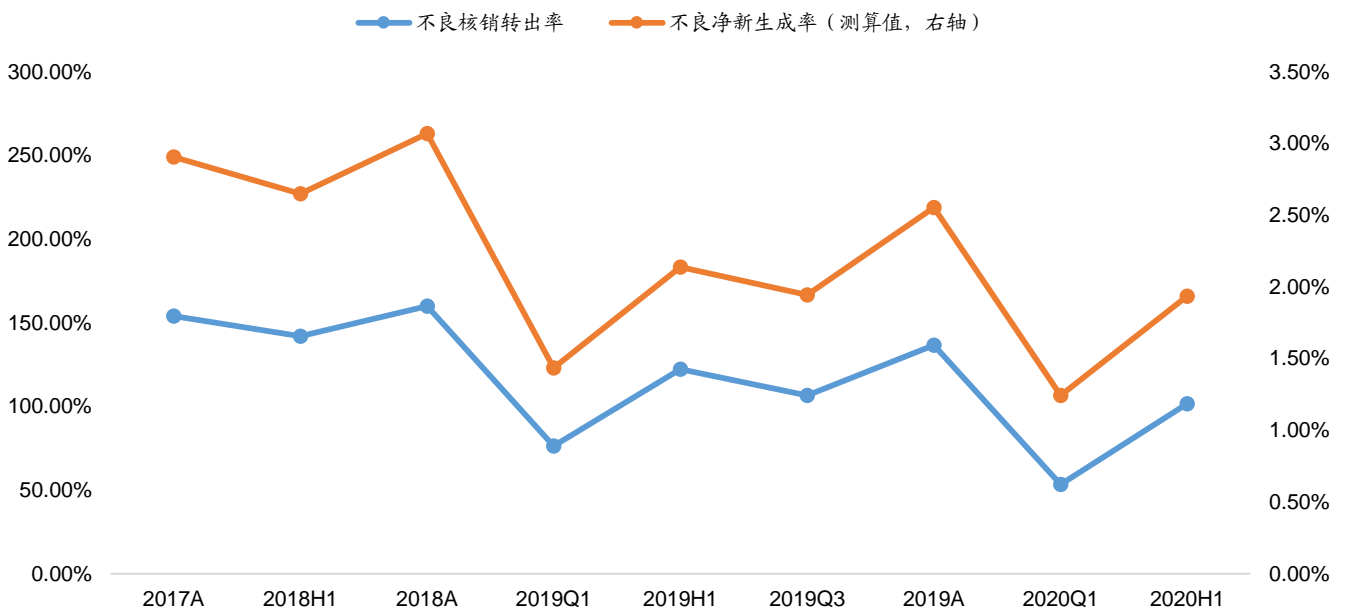
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



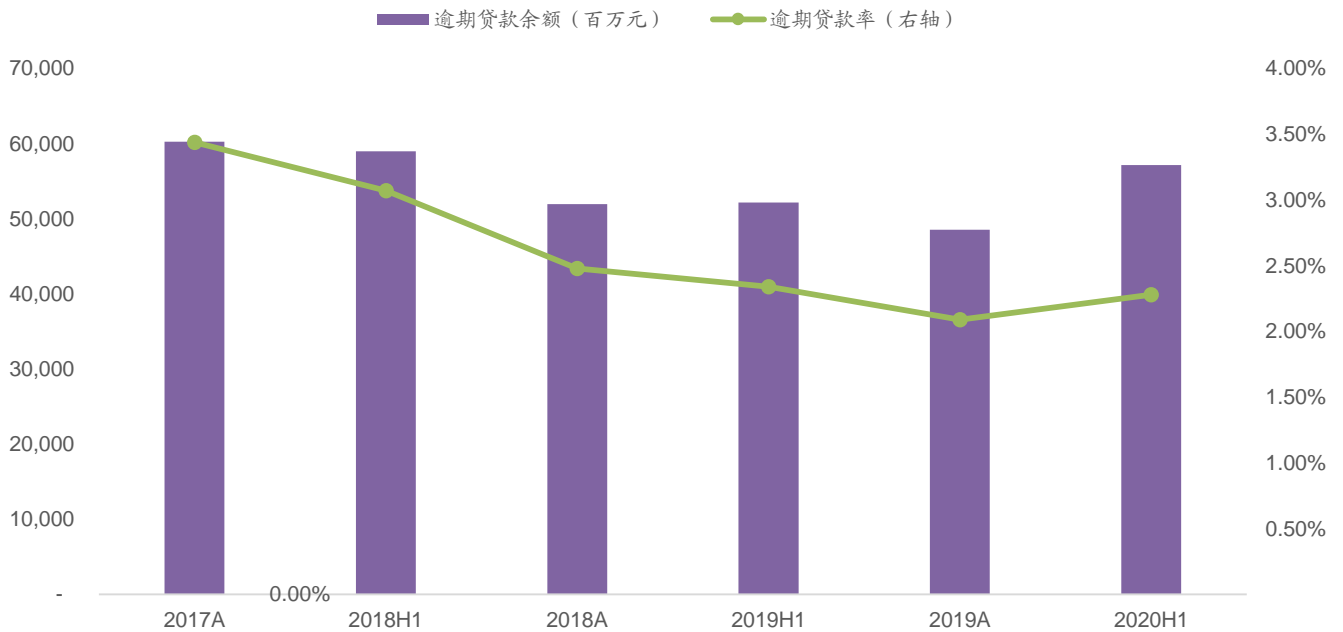
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



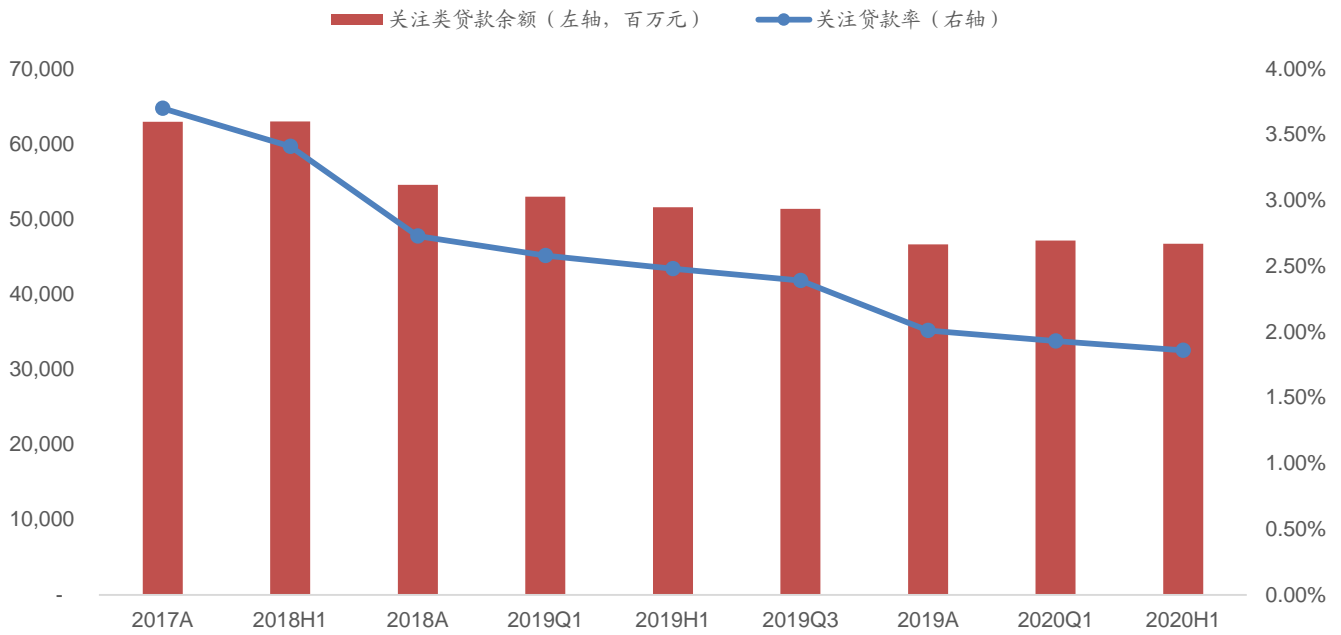
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



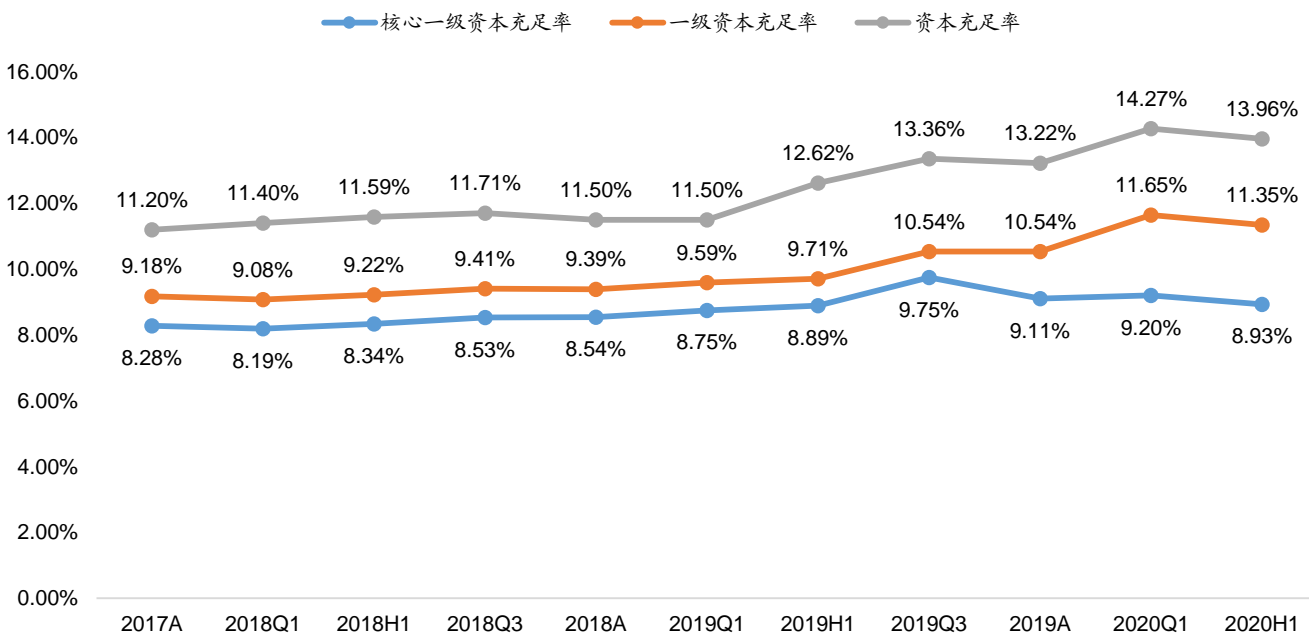
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



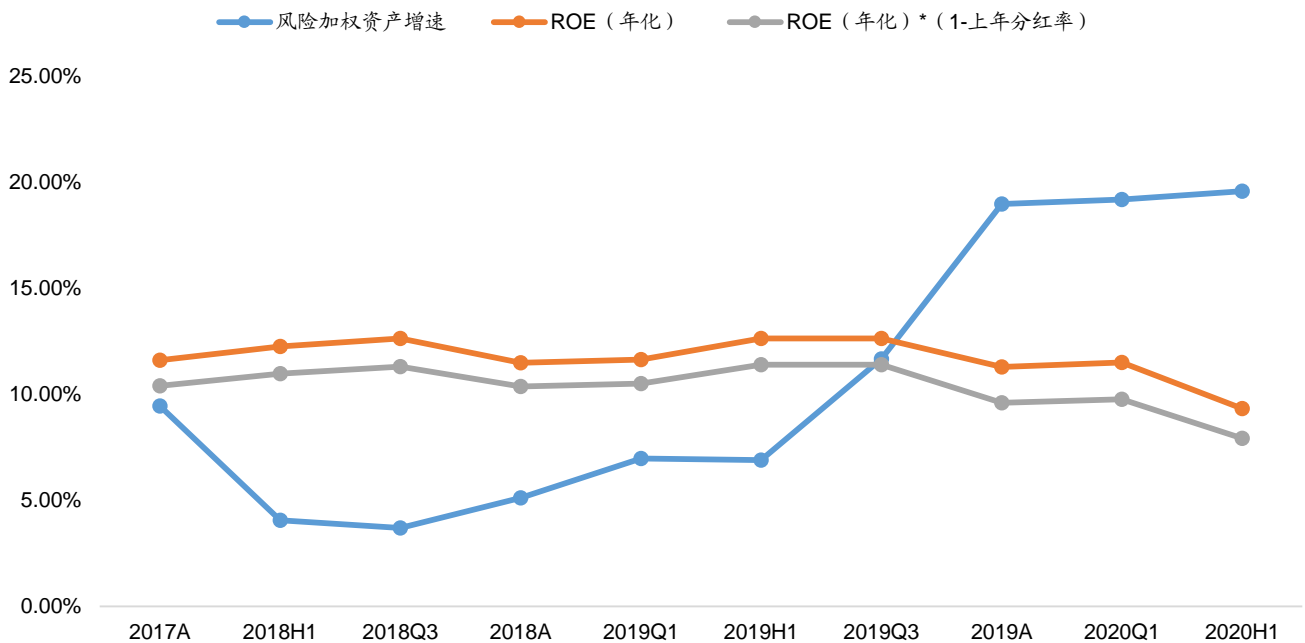
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

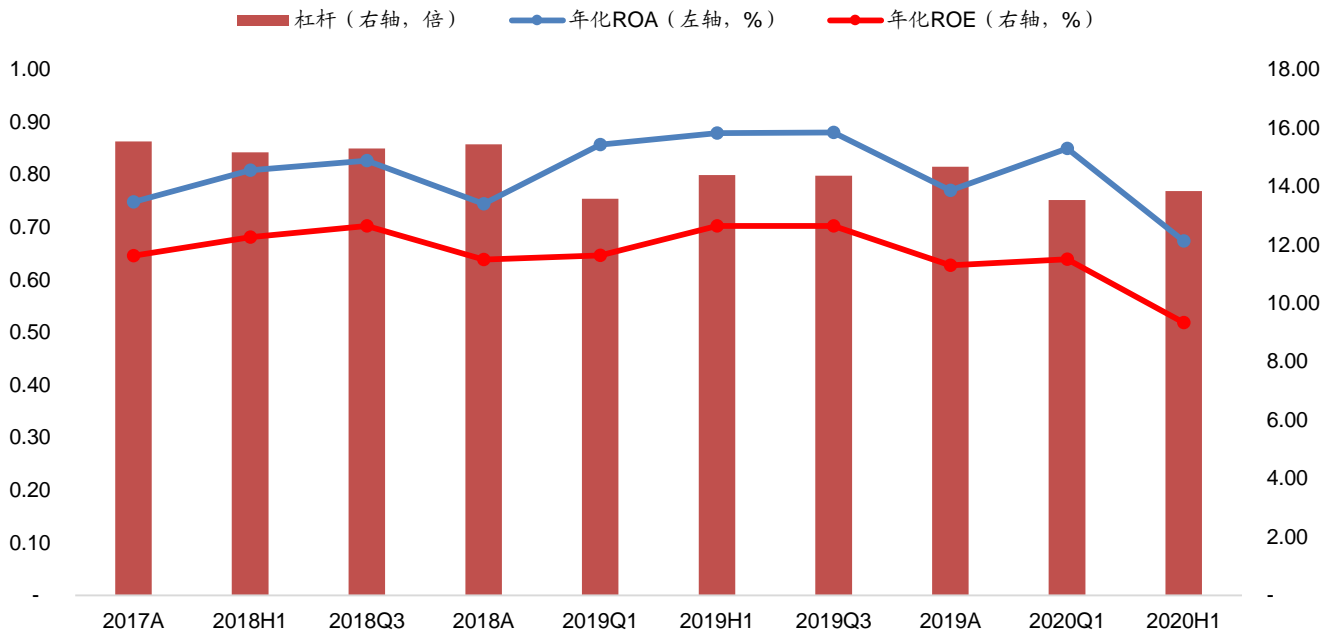
表 7: ROE和ROA拆解

| ROE 拆分 | 2018H1 | 2018Q3 | 2018A  | 2019Q1 | 2019H1 | 2019Q3 | 2019A  | 2020Q1 | 2020H1 | 同比变化     |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入   | 3.46%  | 3.50%  | 3.50%  | 3.74%  | 3.87%  | 3.85%  | 3.75%  | 3.76%  | 3.86%  | 0.10pct  |
| 净利息收入  | 2.26%  | 2.20%  | 2.24%  | 2.39%  | 2.49%  | 2.48%  | 2.45%  | 2.46%  | 2.48%  | 0.02pct  |
| 净手续费收入 | 1.08%  | 0.96%  | 0.94%  | 1.10%  | 1.05%  | 1.04%  | 1.00%  | 0.96%  | 0.97%  | 0.01pct  |
| 其他非息收入 | 0.11%  | 0.34%  | 0.32%  |        |        |        | 0.31%  | 0.34%  | 0.41%  | 0.07pct  |
| 营业支出   | -2.41% | -2.43% | -2.53% | -2.63% | -2.73% | -2.70% | -2.76% | -2.67% | -2.99% | -0.32pct |
| 税金及附加  | -0.03% | -0.03% | -0.03% | -0.03% | -0.03% | -0.04% | -0.04% | -0.04% | -0.04% | 0.00pct  |
| 业务及管理费 | -1.03% | -1.03% | -1.06% | -1.11% | -1.14% | -1.13% | -1.11% | -1.05% | -1.05% | 0.00pct  |
| 减值损失   | -1.35% | -1.36% | -1.44% | -1.48% | -1.55% | -1.53% | -1.62% | -1.58% | -1.90% | -0.32pct |
| 营业利润   | 1.05%  | 1.08%  | 0.97%  | 1.11%  | 1.14%  | 1.15%  | 0.99%  | 1.09%  | 0.87%  | -0.22pct |
| 营业外净收入 | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00pct  |
| 利润总额   | 1.05%  | 1.07%  | 0.97%  | 1.11%  | 1.14%  | 1.15%  | 0.99%  | 1.09%  | 0.87%  | -0.22pct |
| 所得税    | -0.24% | -0.25% | -0.22% | -0.26% | -0.26% | -0.26% | -0.22% | -0.24% | -0.19% | 0.05pct  |
| 年化 ROA | 0.81%  | 0.83%  | 0.74%  | 0.86%  | 0.88%  | 0.88%  | 0.77%  | 0.85%  | 0.67%  | -0.17pct |
| 杠杆率    | 15.17  |        |        |        |        |        |        |        |        |          |
| 年化 ROE | 12.26% | 12.64% | 11.49% | 11.64% | 12.64% | 12.70% | 11.25% | 11.46% | 9.33%  | -2.13pct |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

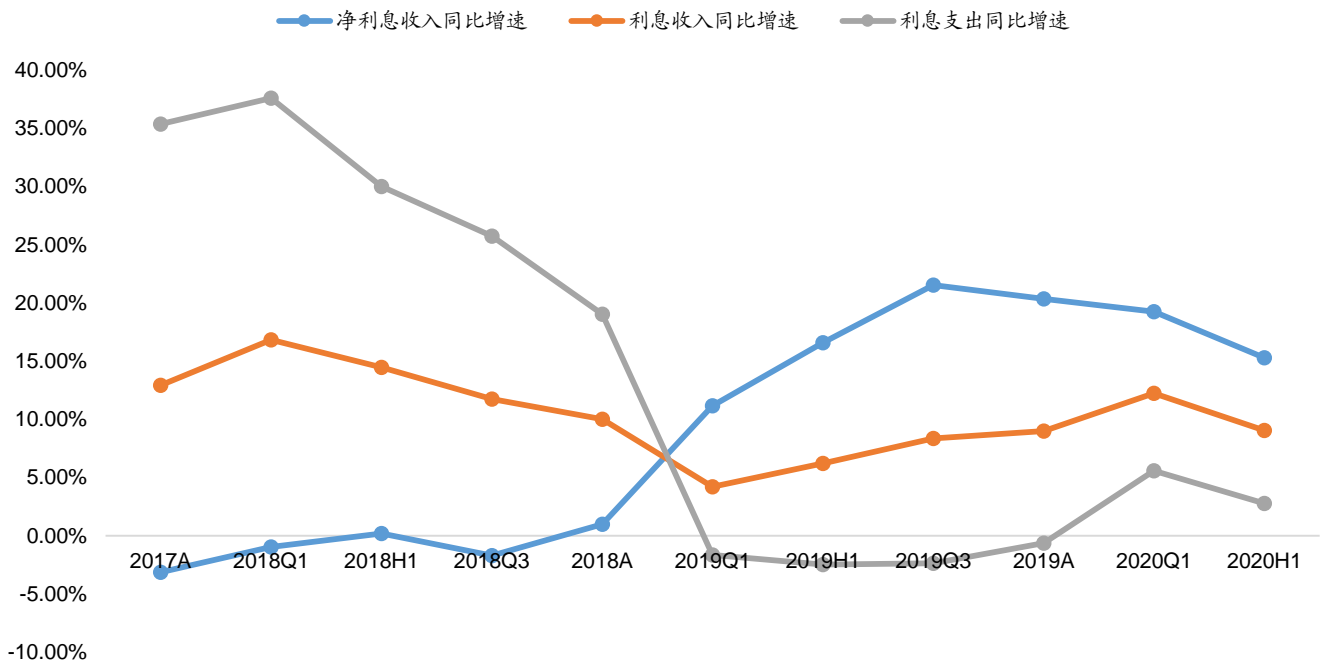
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 21: ROE、ROA和杠杆率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

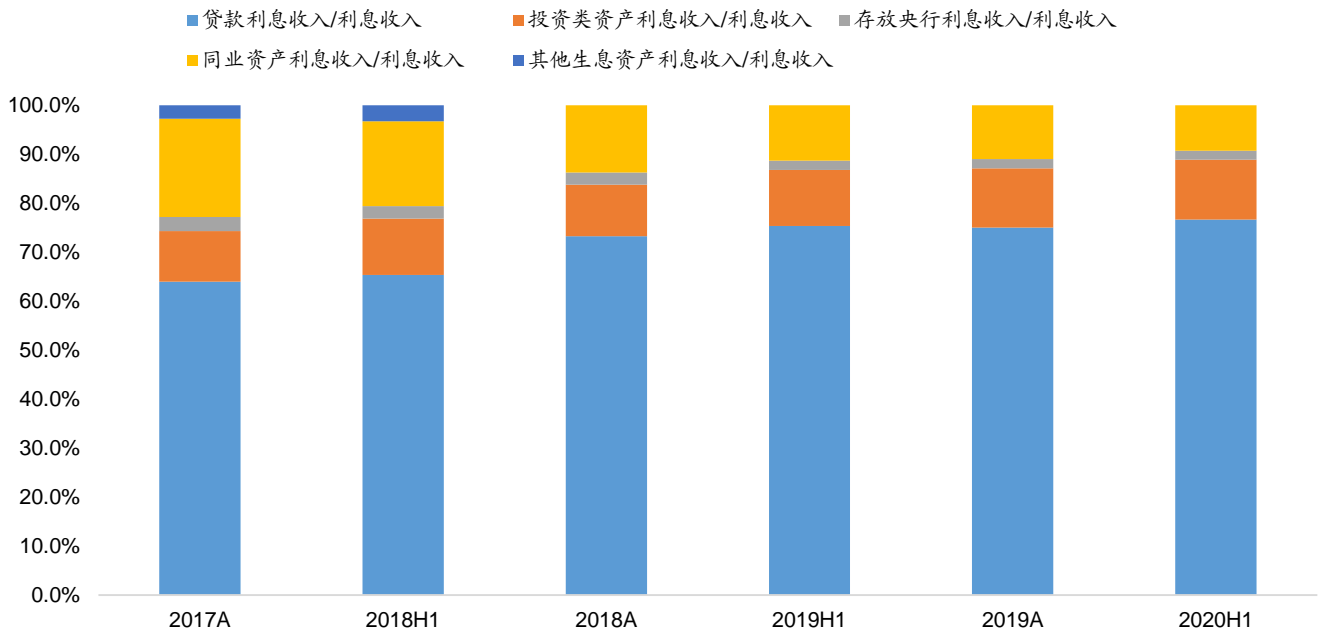
图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

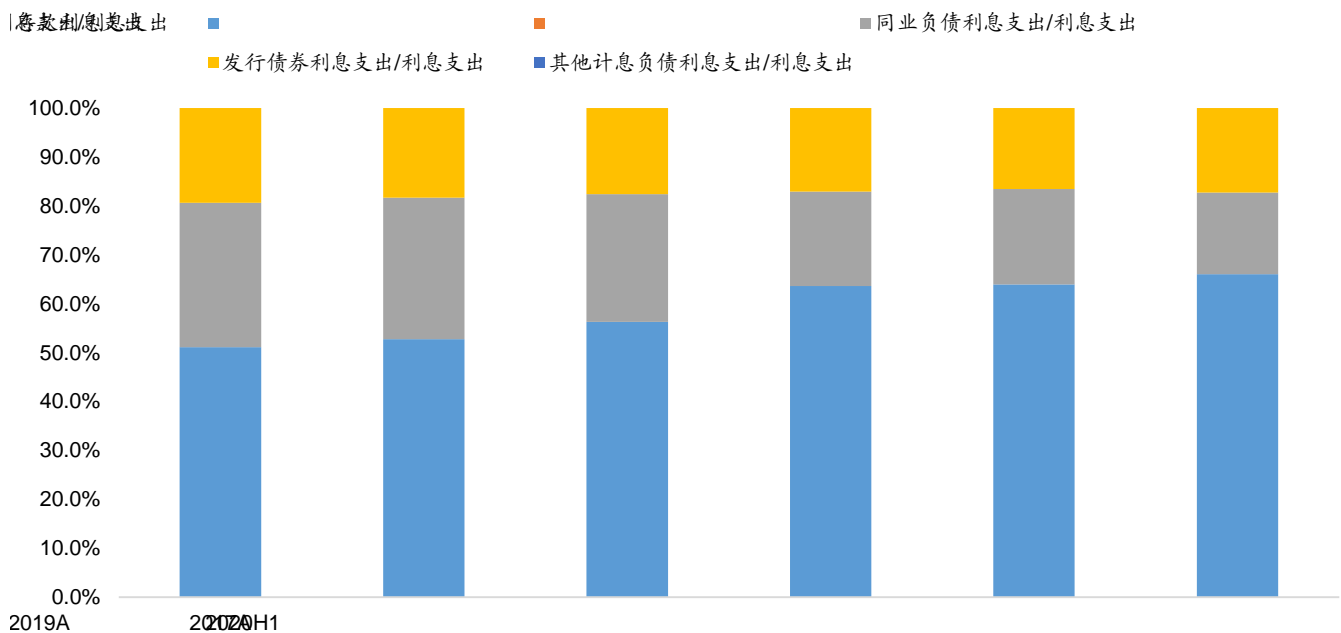


图 23: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 8: 手续费及佣金收入结构及增速 (单位: 百万元, %)

| 手续费及佣金净收入结构      | 本期金额          | 占比 (%)         | 上年同期金额        | 占比 (%)         | 同比增速          |
|------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 结算手续费收入          | 1,522         | 6.25%          | 1,607         | 7.12%          | -5.29%        |
| 代理及委托手续费收入       | 4,659         | 19.13%         | 3,034         | 13.45%         | 53.56%        |
| 银行卡手续费收入         | 14,246        | 58.49%         | 14,868        | 65.92%         | -4.18%        |
| 资产托管手续费收入        | 1,173         | 4.82%          | 1,266         | 5.61%          | -7.35%        |
| 其他               | 2,755         | 11.31%         | 1,780         | 7.89%          | 54.78%        |
| <b>手续费及佣金收入</b>  | <b>24,355</b> | <b>100.00%</b> | <b>22,555</b> | <b>100.00%</b> | <b>7.98%</b>  |
| <b>手续费及佣金支出</b>  | <b>4,633</b>  | <b>19.02%</b>  | <b>4,164</b>  | <b>18.46%</b>  | <b>11.26%</b> |
| <b>手续费及佣金净收入</b> | <b>19,722</b> | <b>80.98%</b>  | <b>18,391</b> | <b>81.54%</b>  | <b>7.24%</b>  |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：平安银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

|                | 2019A     | 2020E     | 2021E     | 2022E     |              | 2019A     | 2020E     | 2021E     | 2022E     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>价值评估（倍）</b> |           |           |           |           | <b>利润表</b>   |           |           |           |           |
| P/E            | 9.39      | 11.99     | 11.12     | 9.95      | 净利息收入        | 89,961    | 100,250   | 110,065   | 117,802   |
| P/B            | 1.03      | 0.96      | 0.89      | 0.83      | 利息收入         | 177,549   | 192,735   | 212,544   | 229,924   |
| P/PPOP         | 2.93      | 2.53      | 2.28      | 2.09      | 利息支出         | 87,588    | 92,484    | 102,479   | 112,122   |
| <b>每股指标</b>    |           |           |           |           | 净手续费收入       | 36,743    | 40,417    | 45,267    | 50,247    |
| EPS            | 1.54      | 1.21      | 1.30      | 1.45      | 净其他非息收入      | 11,254    | 14,968    | 17,213    | 19,451    |
| BVPS           | 14.07     | 15.05     | 16.17     | 17.43     | 营业收入         | 137,958   | 155,635   | 172,545   | 187,500   |
| PPOPPS         | 4.93      | 5.71      | 6.34      | 6.90      | 营业支出         | 101,669   | 125,956   | 140,547   | 152,198   |
| DPS            | 0.22      | 0.18      | 0.20      | 0.22      | 税金及附加        | 1,290     | 1,833     | 2,046     | 2,274     |
| 股息支付率          | 15.00%    | 15.00%    | 15.00%    | 15.00%    | 业务及管理费       | 40,852    | 42,955    | 47,450    | 51,187    |
| 股息收益率          | 1.51%     | 1.25%     | 1.35%     | 1.51%     | 营业利润         | 36,289    | 29,680    | 31,998    | 35,302    |
| <b>驱动性因素</b>   |           |           |           |           | 营业外净收入       | -49       | -64       | -64       | -64       |
| 贷款增长           | 16.3%     | 15.0%     | 13.0%     | 11.0%     | 拨备前利润        | 95,767    | 110,783   | 122,986   | 133,974   |
| 存款增长           | 14.5%     | 6.0%      | 8.0%      | 8.0%      | 资产减值损失       | 59,527    | 81,167    | 91,051    | 98,737    |
| 生息资产增长         | 15.9%     | 9.8%      | 9.5%      | 8.2%      | 利润总额         | 36,240    | 29,616    | 31,934    | 35,238    |
| 计息负债增长         | 13.4%     | 9.8%      | 9.6%      | 8.4%      | 所得税          | 8,045     | 6,219     | 6,706     | 7,048     |
| 平均贷款收益率        | 6.2%      | 6.0%      | 5.9%      | 5.9%      | 净利润          | 28,195    | 23,397    | 25,228    | 28,190    |
| 平均生息资产收益率      | 5.0%      | 4.8%      | 4.8%      | 4.8%      | 归母净利润        | 28,195    | 23,397    | 25,228    | 28,190    |
| 平均存款付息率        | 2.4%      | 2.4%      | 2.4%      | 2.3%      | <b>资产负债表</b> |           |           |           |           |
| 平均计息负债付息率      | 2.6%      | 2.5%      | 2.5%      | 2.5%      | 贷款总额         | 2,323,205 | 2,671,686 | 3,019,005 | 3,351,095 |
| 净息差(NIM)-测算值   | 2.5%      | 2.5%      | 2.5%      | 2.4%      | 贷款减值准备       | 70,012    | 103,379   | 137,394   | 171,621   |
| 净利差(NIS)-测算值   | 2.3%      | 2.3%      | 2.3%      | 2.2%      | 贷款净额         | 2,259,349 | 2,568,307 | 2,881,611 | 3,179,474 |
| 净手续费收入增速       | 17.4%     | 10.0%     | 12.0%     | 11.0%     | 投资类资产        | 1,047,080 | 1,078,492 | 1,100,062 | 1,122,063 |
| 净非息收入/营收       | 34.8%     | 35.6%     | 36.2%     | 37.2%     | 存放央行         | 252,230   | 260,735   | 281,594   | 304,122   |
| 成本收入比          | 29.6%     | 27.6%     | 27.5%     | 27.3%     | 同业资产         | 227,269   | 215,906   | 226,701   | 231,235   |
| 拨备支出/平均贷款      | 3.3%      | 2.8%      | 3.2%      | 3.1%      | 其他资产         | 153,142   | 173,733   | 189,965   | 205,590   |
| 实际所得税率         | 22.2%     | 21.0%     | 21.0%     | 20.0%     | 生息资产         | 3,849,784 | 4,226,819 | 4,627,362 | 5,008,516 |
| <b>业绩年增长率</b>  |           |           |           |           | 资产合计         | 3,939,070 | 4,343,325 | 4,749,133 | 5,139,753 |
| 净利息收入          | 20.4%     | 11.4%     | 9.8%      | 7.0%      | 存款           | 2,459,768 | 2,607,354 | 2,815,942 | 3,041,218 |
| 净手续费收入         | 17.4%     | 10.0%     | 12.0%     | 11.0%     | 向央行借款        | 113,331   | 119,852   | 119,852   | 119,852   |
| 营业收入           | 18.2%     | 12.8%     | 10.9%     | 8.7%      | 同业负债         | 434,861   | 543,576   | 630,548   | 693,603   |
| 营业支出           | 20.4%     | 23.9%     | 11.6%     | 8.3%      | 发行债券         | 513,762   | 595,964   | 673,439   | 740,783   |
| 拨备前利润          | 19.6%     | 1.0%      | 15.7%     | 8.9%      |              | 3,521,722 | 3,866,746 | 4,239,782 | 4,595,456 |
| 利润总额           | 12.4%     | 7.8%      | -18.3%    | 0.3%      |              | 3,626,087 | 3,981,336 | 4,365,427 | 4,731,641 |
| 净利润            | 13.6%     | -17.0%    | 7.8%      | 11.7%     | 股东权益合计       | 312,983   | 361,989   | 383,707   | 408,112   |
| 归母净利润          | 13.6%     | -17.0%    | 7.8%      | 11.7%     | <b>资产质量</b>  |           |           |           |           |
| <b>盈利能力</b>    |           |           |           |           | 不良贷款余额       | 38,240    | 43,874    | 49,623    | 54,550    |
| ROAA           | 0.77%     | 0.56%     | 0.55%     | 0.57%     | 不良贷款率        | 1.65%     | 1.64%     | 1.64%     | 1.63%     |
| ROAE           | 11.30%    | 8.65%     | 8.28%     | 8.33%     |              |           | 2.30%     | 2.35%     | 2.30%     |
| RORWA          | 1.10%     | 0.85%     | 0.81%     | 0.81%     | 拨贷比          | 3.01%     | 3.87%     | 4.55%     | 5.12%     |
| <b>资本状况</b>    |           |           |           |           | <b>流动性</b>   |           |           |           |           |
| 资本充足率          | 13.22%    | 16.31%    | 19.55%    | 22.79%    | 存贷比          | 94.45%    | 102.47%   | 107.21%   | 110.19%   |
| 一级资本充足率        | 10.54%    | 13.60%    | 16.78%    | 19.96%    | 贷款/总资产       | 58.98%    | 61.51%    | 63.57%    | 65.20%    |
| 核心一级资本充足率      | 9.11%     | 9.07%     | 9.15%     | 9.26%     | 投资类资产/总资产    | 26.58%    | 24.83%    | 23.16%    | 21.83%    |
| 加权风险资产         | 2,784,405 | 3,007,157 | 3,217,658 | 3,442,895 | 同业资产/总资产     | 5.77%     | 4.97%     | 4.77%     | 4.50%     |
| 风险加权系数         | 70.69%    | 69.24%    | 67.75%    | 66.99%    |              |           |           |           |           |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：高级分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：研究助理，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：研究助理，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                           | 深圳市                             | 北京市                     | 上海市                            | 香港                                    |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| 地址   | 广州市天河区马场路<br>26号广发证券大厦35<br>楼 | 深圳市福田区益田路<br>6001号太平金融大厦<br>31层 | 北京市西城区月坛北街<br>2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区世纪大<br>道8号国金中心一期16<br>楼 | 香港中环干诺道中111<br>号永安中心14楼<br>1401-1410室 |
| 邮政编码 | 510627                        | 518026                          | 100045                  | 200120                         |                                       |
| 客服邮箱 | gfzqyf@gf.com.cn              |                                 |                         |                                |                                       |

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。