

评级：增持(维持)

市场价格：17.91

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

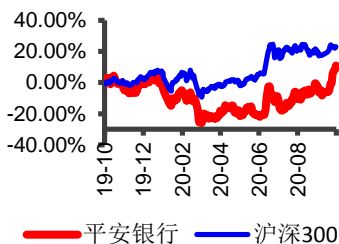
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	19,406
流通股本(百万股)	19,406
市价(元)	17.91
市值(百万元)	347,560
流通市值(百万元)	347,557

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 平安银行 1H19 中报详细拆解：业绩增长好于预期，资产质量总体平稳
- 2 平安银行 1 季报详细解读：业绩增长较快，资产质量平稳

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	105,786	116,716	137,958	152,630	169,925
增长率 yoy%	-1.79%	10.33%	18.20%	10.64%	11.33%
净利润	23,189	24,818	28,195	28,355	31,214
增长率 yoy%	2.61%	7.02%	13.61%	0.57%	10.08%
每股收益(元)	1.30	1.39	1.41	1.42	1.56
净资产收益率	10.93%	10.74%	10.20%	9.03%	9.49%
P/E	13.78	12.84	12.72	12.65	11.46
PEG					
P/B	1.52	1.40	1.27	1.18	1.08

备注：

投资要点

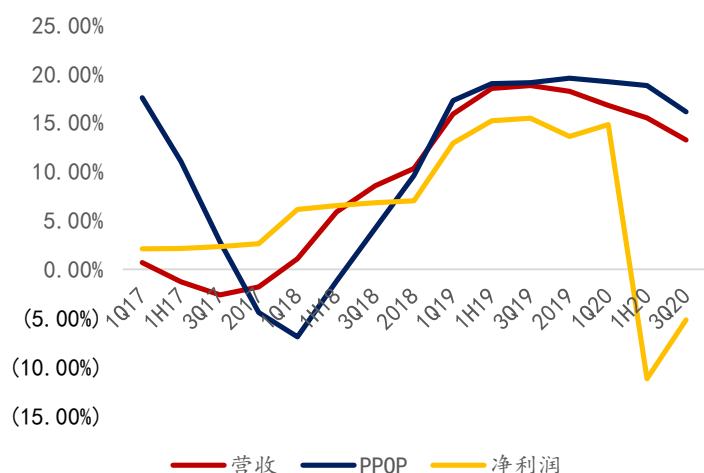
- **季报亮点：**1、平安银行营收、拨备前利润在去年同期高基数基础上仍维持了高速增长：营收同比+13%，PPOP 同比+16%。单季净利润同比增速回正：3 季度利润同比+6%，累积同比-5.2%。2、资产质量改善幅度大超预期，预计未来不良压力不大。不良率和逾期率分别环比下降 33bp 和 51bp 至 1.32%、1.77%。单季年化的关注+不良净生成率环比下降 1.38 个点至 1.1%。逾期 90 天以上净生成率环比下降 29bp 至 2.41%。3、手续费收入增速持续回升、同比+16% (1H20 同比+7%)，主要得益于个人代理基金及信托计划手续费收入和对公传统业务手续费收入等非利息净收入增长。
- **季报不足：**1、净息差环比下降 11bp 至 2.48%。资产端收益率仍旧维持较大的降幅，而负债端的缓释程度有所减弱共同拖累了息差。净息差后续趋势展望：资产端收益率上行趋势确定。随着经济修复，生产扩张带来的融资需求扩张将使收益率曲线抬升。
- **投资建议：**公司盈利能力保持稳健高增，资产质量大幅改善超预期，随着资产质量的夯实，未来公司净利润有一定的释放空间。公司 2020E、2021E PB1.18X/1.08X；PE12.65X/11.46X（股份行 PB 0.77X/0.70X；PE 7.41X/6.81X），公司背靠集团科技与综合金融，对公、零售业务拓展均具有明显优势，中长期看，有望转型为优质银行。建议投资者积极关注其转型力度，是我们推荐的银行业“核心资产”。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，资本补充压力。

- **季报亮点：**1、平安银行营收、拨备前利润在去年同期高基数基础上仍维持了高速增长：营收同比+13%，PPOP 同比+16%。单季净利润同比增速回正：3 季度利润同比+6%，累积同比-5.2%。2、**资产质量改善幅度大超预期，预计未来不良压力不大。**不良率和逾期率分别环比下降 3bp 和 51bp 至 1.32%、1.77%。单季年化的关注+不良净生成率环比下降 1.38 个点至 1.1%。逾期 90 天以上净生成率环比下降 29bp 至 2.41%。3、**手续费收入增速持续回升、同比+16%（1H20 同比+7%），**主要得益于个人代理基金及信托计划手续费收入和对公传统业务手续费收入等非利息净收入增长。
- **季报不足：**1、**净息差环比下降 11bp 至 2.48%。**资产端收益率仍旧维持较大的降幅，而负债端的缓释程度有所减弱共同拖累了息差。净息差后续趋势展望：资产端收益率上行趋势确定。随着经济修复，生产扩张带来的融资需求扩张将使收益率曲线抬升。

营收、PPOP 维持平稳高增；资产质量改善下、单季净利润同比增速回正

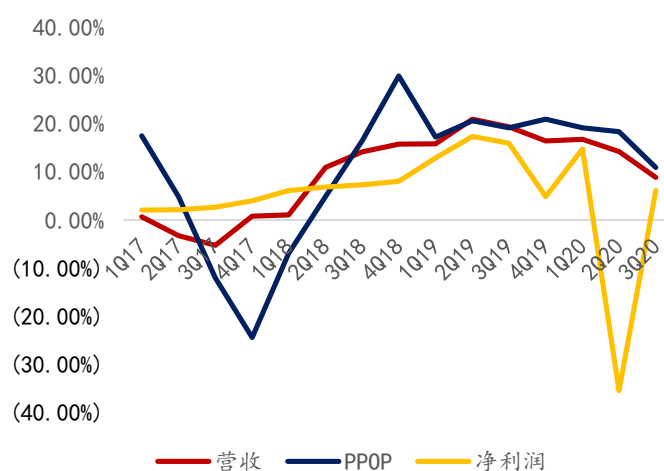
- **平安银行营收、拨备前利润在去年同期高基数基础上仍维持了高速增长，营收同比+13%，PPOP 同比+16%：**主要为资产规模高增、手续费收入增长持续回暖以及成本控制有效驱动。**单季净利润同比增速回正，3 季度利润同比+6%，累积同比-5.2%：**在资产质量改善背景下，公司拨备计提力度边际减小、支撑利润增速回升。1-3Q20 实现营收、PPOP、净利润分别为 1166 亿、832 亿和 224 亿。1Q20~1-3Q20 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 16.8%/15.5%/13.2%；19.2%/18.8%/16.1%；14.8%/-11.2%/-5.2%。

图表：平安银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1-3Q20 业绩同比增长拆分：规模扩张仍是支撑 1-3 季度业绩高增的主要驱动因素。** 同比正向贡献业绩因子为规模、成本节约与税收。负向贡献因子为息差、非息收入与拨备。其中**边际改善的有**：1、规模与税收对业绩的正向贡献基本持平。2、由于资产质量改善，公司拨备计提力度边际减小，对业绩负向贡献大幅减弱。**边际贡献减弱的有**：1、息差负向贡献增大。2、受资金市场利率走高影响，非息对业绩贡献转为负向贡献。3、成本正向贡献边际略减弱。

图表：平安银行业绩增长拆分（累积同比）

	1-3Q19	2019	1Q20	1H20	1-3Q20
规模增长	10.8%	12.5%	16.8%	16.9%	16.9%
净息差扩大	10.7%	7.9%	2.4%	-1.6%	-3.5%
非息收入	-2.7%	-2.2%	-2.5%	0.2%	-0.2%
成本	0.3%	1.4%	2.4%	3.3%	2.9%
拨备	-3.6%	-7.1%	-5.9%	-30.9%	-22.1%
税收	0.0%	1.2%	1.5%	0.9%	0.8%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安业绩增长拆分（单季环比）

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
规模增长	2.7%	5.2%	5.6%	3.1%	2.8%
净息差扩大	-3.7%	-0.5%	-1.1%	0.0%	-5.5%
非息收入	0.4%	-5.1%	3.8%	3.4%	-2.7%
成本	-0.1%	-1.1%	3.2%	2.1%	-1.7%
拨备	4.1%	-46.4%	85.4%	-48.1%	76.6%
税收	0.0%	3.6%	-10.0%	-0.5%	0.5%

来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：改善幅度大超预期，公司主动调结构、降风险偏好，预计未来资产质量压力不大

- 平安银行不良率、逾期率均环比大幅下行，存量包袱通过加大核销力度在卸下：**公司单 3 季度核销了 198 亿，为历史最大单季核销规模。不良率和逾期率分别环比下降 33bp 和 51bp 至 1.32%、1.77%。其中不良率降至 2015 年 6 月以来的最低水平，或显示公司未来维持低不良率的信心。

- 那反映资产质量趋势的当期真实生成的不良情况又是如何？我们通过多个维度指标进行交叉验证了公司真实资产质量确实在改善：1、加回核销的不良净生成率，测算的单季年化不良净生成 2.01%，环比下降 54bp；累积年化不良净生成率 2.08%，环比上升 5bp，显示公司当期不良生成总体平稳。但不良净生成率会受到不良认定程度的扰动，尤其在今年行业整体加大不良认定的背景下，平安银行关注类占比环比下降了 27bp 至 1.59%，显示公司严格确认了不良。2、为了剔除关注类下迁为不良的影响，我们进一步计算了关注+不良净生成率指标，单季年化的关注+不良净生成率环比下降了 1.38 个点至 1.1%，显示即使考虑关注类情况，公司整体的资产质量仍旧是在改善的。3、最后我们用较为真实的逾期净生成率做交叉比对验证，3 季度加回核销的逾期 90 天以上净生成率环比下降 29bp 至 2.41%，验证了公司真实资产质量的好转。
- 由于较大的核销力度，公司的拨备覆盖率环比上升、拨贷比环比下降，在资产质量改善、公司盈利持续的背景下，预计未来拨备垫子将增厚：3 季度拨备覆盖率、拨贷比分别变动+3.4%、-0.67%至 218.29%、2.87%。

图表：平安银行资产质量指标

	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	3Q20	环比变动	同比变动
不良维度										
不良率	1.75%	1.73%	1.68%	1.68%	1.65%	1.65%	1.65%	1.32%	-0.33%	-0.36%
不良净生成率（单季年化）	3.59%	1.44%	2.05%	2.21%	3.33%	1.24%	2.55%	2.01%	-0.54%	-0.20%
不良净生成率（累计年化）	3.07%	1.44%	2.14%	2.20%	2.55%	1.24%	2.03%	2.08%	0.05%	-0.12%
不良净生成率（剔除清收影响）	4.14%	3.22%	2.81%	2.84%	4.04%	2.77%	3.29%	2.45%	-0.84%	-0.39%
不良核销转出率	160.05%	76.37%	122.57%	120.98%	136.60%	53.55%	107.51%	177.62%	70.11%	56.64%
关注类占比	2.73%	2.58%	2.48%	2.39%	2.01%	1.93%	1.86%	1.59%	-0.27%	-0.80%
(关注+不良)/贷款总额	4.48%	4.31%	4.15%	4.07%	3.65%	3.58%	3.51%	2.91%	-0.60%	-1.16%
关注+不良净生成率（单季年化）	2.65%	1.12%	1.77%	2.17%	2.45%	1.33%	2.48%	1.10%	-1.38%	-1.07%
逾期维度										
逾期率	2.48%	2.45%	2.34%	2.34%	2.09%	N.A.	2.28%	1.77%	-0.51%	-0.57%
逾期90天以上/贷款总额	1.70%	1.66%	1.58%	1.46%	1.35%	1.28%	1.33%	1.10%	-0.23%	-0.36%
逾期90天以上净生成率（单季年化）		1.34%	1.91%	1.72%	2.93%	0.87%	2.70%	2.41%	-0.29%	0.69%
逾期净生成率（单季年化）		1.49%	1.85%	2.29%	2.59%	N.A.	N.A.	1.32%		-0.97%
逾期/不良	141.76%	141.97%	139.62%	139.49%	126.98%	0.00%	138.38%	134.03%	-4.35%	-5.46%
逾期90天以上/不良贷款余额	97.36%	95.99%	93.91%	87.07%	82.16%	77.72%	80.50%	83.69%	3.19%	-3.38%
拨备维度										
信用成本（累积）	2.36%	N.A.	2.31%	N.A.	2.47%	N.A.	2.67%	2.03%	-0.64%	
拨备覆盖率	155.24%	170.59%	182.53%	186.18%	183.12%	200.35%	214.93%	218.29%	3.36%	32.11%
拨备/贷款总额	2.71%	2.94%	3.06%	3.13%	3.01%	3.31%	3.54%	2.87%	-0.67%	-0.26%

注：逾期数据全为母行数据

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 具体对公与零售不良情况：对公不良率持续下降，零售资产质量改善程度超预期。1、我们之前一直强调平安在对公做精做强战略下，客群聚焦战略客户和围绕产业链上下游的小微客群，预计对公条线资产质量能进一步改善。总对公不良率再度环比下降 45bp 至 1.31% 低位。2、零售条线方面，各产品不良率均有所改善，预计公司加大不良处置力度，同时我们也强调风险相对较高的新一贷规模一直处于压缩状态、且占比总贷款 6 个点，总体不良压力有限。房屋按揭及持证抵押、新一贷、信用卡、汽融不良率环比下降 6bp、41bp、1bp、68bp 至 0.36%、1.43%、2.25% 及 0.72%。

图表：平安银行各业务条线不良率情况 (%)

%	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	3Q20	环比	比年初
企业贷款	2.68	2.59	2.51	2.57	2.29	1.81	1.76	1.31	-0.45	-0.98
其中：一般企业贷款	2.82	2.79	2.71	2.9	2.54	2.05	2.01	1.51	-0.5	-1.03
贴现										
个人贷款	1.07	1.1	1.09	1.07	1.19	1.52	1.56	1.32	-0.24	0.13
其中：住房按揭贷款	0.11				0.3	0.4	0.42	0.36	-0.06	0.06
新一贷	1	1.14	1.13	1.12	1.34	1.63	1.84	1.43	-0.41	0.09
汽车金融贷款	0.54	0.62	0.62	0.73	0.74	1.07	1.4	0.72	-0.68	-0.02
信用卡应收账款	1.32	1.34	1.37	1.35	1.66	2.32	2.35	2.25	-0.1	0.59
其他(注)	7.29				3.55	3.17	2.66	2.18	-0.48	-1.37
发放贷款和垫款本金总额	1.75	1.73	1.68	1.68	1.65	1.65	1.65	1.32	-0.33	-0.33

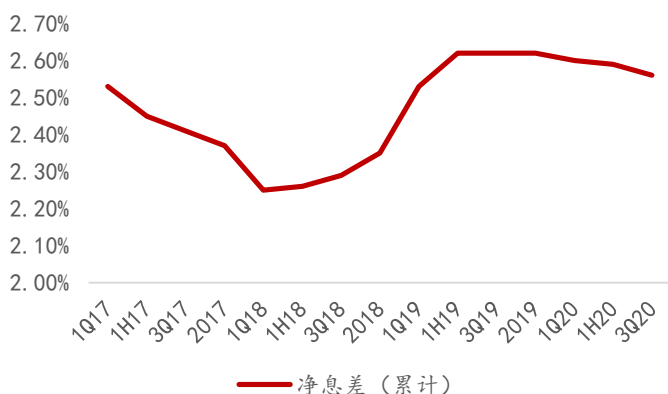
注：“其他”包括个人经营性贷款、小额消费贷款和其他保证或质押类贷款等

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净息差环比大幅下行的原因及后续趋势如何？

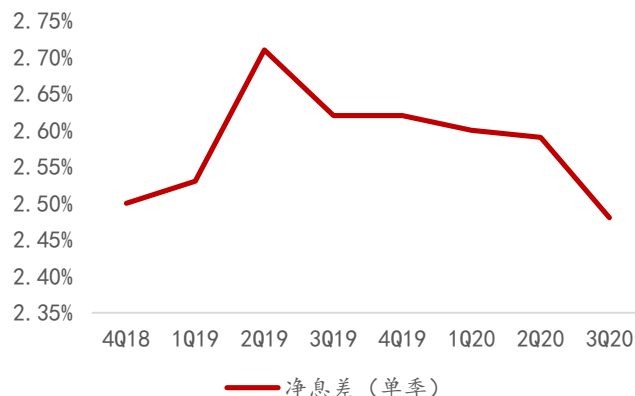
- 单季净利息收入环比负增 2.7 个百分点：净息差环比大幅缩窄是拖累利息收入主因。生息资产规模环比增长 3.9%，单季年化日均净息差环比下降 11bp 至 2.48%。

图表：平安银行累积年化净息差 (日均数)



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安银行单季年化净息差 (日均数)



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 对净息差进一步拆解：资产端收益率仍旧维持较大的降幅，而负债端的缓释程度有所减弱共同拖累了息差。资产端：生息资产收益率环比下降 22bp，个人贷款利率下行是主要拖累。1、个贷收益率环比下降 55bp 至 6.91%，降幅甚至超过 2 季度（环比下降 36bp），预计主要为信用卡分期减少导致信用卡利率下降带来的，虽然零售信贷投放在修复，预计居民分期意愿仍然较低，分母贷款规模在扩张，但分子利息收入仍然较低，一定程度稀释信用卡贷款利率。另一方面则是信贷结构所致，较高收益的信用卡、新一贷占比下降，而较低收益的按揭、持证抵押贷款占比上升，我们测算，结构因素或能解释个贷利率环比下降 10bp。3 季度信用卡+新一贷占比个贷环比下降 1.8%，按揭及持证抵押占比环比上升 0.5%。假设各类零售产品利率维持不变，则由结构变动带来的个贷利率下行在 10bp 左右。2、对公贷款收益率环比下降 2bp 至 4.25%，降幅明显收窄。或受存量贷款重定价比例逐步下降影响，由存量贷款定价下行带来的负面影响在逐渐减弱；而新发放贷款利率边际走高也有一定正

向贡献。负债端：计息负债付息率环比下降 12bp 至 2.19%，存款成本下降是主要贡献。另负债端资金成本下行幅度小于 2 季度（环比下降 23bp）。**1、存款资金成本下降对总体付息成本的下降基本贡献 100%。**存款付息率环比下降 15bp 至 2.13%；再进一步细拆存款情况，付息率的下降主要为高付息的结构性存款规模有所压降，同时付息成本也有所下降。企业定期存款规模环比负增 5%，付息率环比下降 14bp；个人定期存款规模环比下降 1.1%，付息率环比下行 18bp。**2、资金市场利率上行逐步反映在存量主动负债成本，**发债利率环比下降 21bp，但同业负债利率开始上行、环比+4bp。

图表：平安银行单季年化资产负债利率情况

	占比			收益付息率			结构因素	利率因素
	1Q20	2Q20	3Q20	1Q20	2Q20	3Q20	3Q20	3Q20
资产								
发放贷款和垫款（不含贴现）	59.1%	59.7%	59.9%	6.50%	6.17%	5.85%	0.01%	-0.19%
—对公贷款	23.8%	24.2%	23.7%	4.54%	4.27%	4.25%	-0.02%	0.00%
—个人贷款	35.3%	35.6%	36.2%	7.82%	7.46%	6.91%	0.04%	-0.20%
债券投资	19.6%	20.0%	19.3%	3.12%	2.96%	2.93%	-0.02%	-0.01%
存放央行	5.8%	5.8%	5.6%	1.53%	1.49%	1.49%	0.00%	0.00%
票据贴现及同业业务	15.5%	14.5%	15.3%	3.16%	2.93%	2.73%	0.02%	-0.03%
生息资产总计				5.03%	4.79%	4.57%	0.01%	-0.23%
负债								
吸收存款	68.4%	67.9%	65.5%	2.42%	2.28%	2.13%	-0.05%	-0.10%
—企业存款	52.2%	51.4%	48.8%	2.37%	2.23%	2.07%	-0.06%	-0.08%
其中：活期	14.9%	15.4%	15.6%	0.64%	0.64%	0.64%	0.00%	0.00%
定期	28.0%	24.4%	23.0%	3.25%	3.06%	2.92%	-0.04%	-0.03%
其中：国库及协议存款	2.4%	1.9%	1.9%	3.76%	3.81%	3.55%	0.00%	0.00%
保证金存款	9.4%	11.6%	10.2%	2.49%	2.57%	2.35%	-0.04%	-0.03%
—个人存款	16.2%	16.5%	16.6%	2.58%	2.45%	2.30%	0.00%	-0.02%
其中：活期	5.2%	5.5%	5.7%	0.30%	0.30%	0.30%	0.00%	0.00%
定期	10.5%	10.4%	10.1%	3.66%	3.53%	3.35%	-0.01%	-0.02%
保证金存款	0.5%	0.6%	0.8%	3.56%	3.43%	3.39%	0.01%	0.00%
发行债务证券	13.8%	13.3%	14.7%	3.22%	2.95%	2.74%	0.04%	-0.03%
其中：同业存单	11.3%	10.5%	11.8%	2.98%	2.67%	2.49%	0.03%	-0.02%
同业业务及其他	17.8%	18.8%	19.8%	2.46%	1.97%	2.01%	0.02%	0.01%
计息负债总计				2.54%	2.31%	2.19%	0.01%	-0.12%
存贷差				4.08%	3.89%	3.72%		-0.17%
净利差				2.49%	2.48%	2.38%		-0.10%
净息差				2.60%	2.59%	2.48%		-0.11%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **净息差后续趋势展望：1、资产端收益率上行趋势确定。**随着经济修复，生产扩张带来的融资需求扩张将使收益率曲线抬升，对公贷款定价有望提升。零售端在公司主动调结构、降低风险偏好，叠加地产调控边际收

紧背景下，零售端收益率要恢复到 18 年的水平比较难，但随着居民收入+就业率好转，信用卡、消费贷等压制因素逐渐消除，预计一定程度能从结构上拉升零售贷款利率。**2、负债端成本预计总体稳定。**公司按新三年战略降低负债成本要求，一是优化考核体系，增加付息率考核，降低存款规模考核权重，引导经营单位强化量价平衡；二是灵活调整内部转移价格、产品定价，主动压降协议存款、结构性存款等高成本存款；三是发挥“金融+科技”优势，拓展低成本存款。预计存款成本能维持相对稳定。

资产负债细拆：资产端零售修复是主力支撑，负债端继续压降结构性存款

- **资产端情况：总体资产规模增速有所放缓，其中个贷、票据及同业规模有相对较快的增长。细项方面：1、零售信贷投放是下半年的主力：**除公司主动压降的新一贷规模环比负增外，按揭、信用卡和汽融均实现环比高增，尤其是信用卡贷款余额首次实现正增长。**2、对公贷款规模在上半年高基数基础上环比有所下降。**

图表：平安银行日均累计年化资产增速和结构占比

	环比增速					结构				
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
发放贷款和垫款（不含贴现）	1.0%	4.9%	6.9%	4.2%	1.0%	58.9%	59.0%	59.1%	59.7%	59.9%
—对公贷款	-2.6%	4.8%	12.3%	4.8%	-1.1%	22.6%	22.6%	23.8%	24.2%	23.7%
—个人贷款	3.3%	4.9%	3.5%	3.8%	2.4%	36.3%	36.4%	35.3%	35.6%	36.2%
债券投资	2.3%	7.6%	8.0%	5.1%	-2.9%	18.9%	19.4%	19.6%	20.0%	19.3%
存放央行	1.3%	-2.1%	1.0%	3.1%	-3.8%	6.6%	6.1%	5.8%	5.8%	5.6%
票据贴现及同业业务	1.5%	3.5%	6.7%	-4.0%	6.3%	15.7%	15.5%	15.5%	14.5%	15.3%
生息资产总计	1.3%	4.7%	6.7%	3.0%	0.7%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安银行个贷增速和结构占比（时点数）

	环比增速					占比				
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
个人按揭贷款	1.7%	4.3%	4.1%	6.3%	5.2%	8.9%	8.6%	8.5%	8.8%	9.0%
持证抵押贷款			5.5%	5.7%	9.6%		9.1%	9.1%	9.4%	10.0%
信用卡	1.6%	4.1%	-4.5%	-0.7%	3.0%	24.1%	23.3%	21.1%	20.4%	20.4%
新一贷	1.3%	1.3%	-2.3%	-3.8%	-3.7%	7.2%	6.8%	6.3%	5.9%	5.5%
汽车金融贷款	1.5%	6.5%	2.4%	11.0%	10.4%	7.8%	7.7%	7.5%	8.1%	8.7%
个人贷款总额	4.0%	6.6%	0.8%	3.6%	5.7%	59.2%	58.4%	56.0%	56.5%	58.0%
贷款总额	3.3%	8.0%	5.2%	2.6%	3.1%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **负债端：公司继续压降高成本的结构性存款，总存款规模环比有所下行。**1、企业定期、居民定期存款规模均环比下降，反映公司对结构性存款压降的同时，并未完全用定期存款承接回来，因而同业存单发行量有所上行。2、企业活期、个人活期却实现了环比高增，显示公司沉淀低成本存

款能力有所提升。包括持续做大 AUM 提升自然派生存款，通过收单、代发及促动绑定信用卡或其他贷款产品的还款账户等场景化业务带动零售存款增长等策略的奏效。

图表：平安银行日均累计年化负债增速和结构占比

	环比增速					结构				
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
吸收存款	-1.0%	3.1%	7.1%	1.3%	-2.4%	68.1%	68.3%	68.4%	67.9%	65.5%
—企业存款	-2.1%	2.8%	6.3%	0.5%	-3.9%	52.5%	52.5%	52.2%	51.4%	48.8%
其中：活期	-1.0%	-0.9%	1.8%	5.8%	2.8%	16.2%	15.6%	14.9%	15.4%	15.6%
定期	-3.9%	0.7%	4.3%	-11.0%	-4.7%	29.3%	28.7%	28.0%	24.4%	23.0%
其中：国库及协议存款	-2.7%	-17.0%	-4.6%	-21.6%	1.7%	3.4%	2.7%	2.4%	1.9%	1.9%
保证金存款	4.0%	20.0%	21.7%	26.2%	-11.2%	7.0%	8.2%	9.4%	11.6%	10.2%
—个人存款	2.7%	3.8%	9.8%	4.0%	2.2%	15.6%	15.7%	16.2%	16.5%	16.6%
其中：活期	5.9%	2.4%	7.2%	7.7%	5.9%	5.2%	5.2%	5.2%	5.5%	5.7%
定期	0.7%	5.7%	13.1%	1.1%	-1.1%	9.6%	9.9%	10.5%	10.4%	10.1%
保证金存款	8.6%	-10.7%	-17.5%	26.4%	24.2%	0.8%	0.7%	0.5%	0.6%	0.8%
发行债务证券	1.0%	4.2%	20.9%	-1.8%	12.1%	12.1%	12.2%	13.8%	13.3%	14.7%
其中：同业存单	0.3%	11.9%	26.9%	-5.0%	13.8%	8.7%	9.5%	11.3%	10.5%	11.8%
同业业务及其他	12.6%	0.9%	-2.7%	8.2%	6.6%	19.9%	19.5%	17.8%	18.8%	19.8%
计息负债总计	1.7%	2.8%	6.9%	2.1%	1.2%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安银行保本理财和结构性存款占比总存款

	环比增速					占比				
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
保本理财	-8.3%	-10.5%	-8.8%	-33.4%	-46.7%	3.3%	2.8%	2.4%	1.6%	0.9%
结构性存款	16.1%	-0.4%	21.3%	-8.8%		22.2%	20.8%	24.0%	22.6%	
存款总额	-2.2%	6.4%	5.3%	-3.1%	2.6%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

业务条线情况：基础零售、私行维持高增，消金修复；对公持续发力

- 零售条线情况：基础零售与私行财富仍维持较高速增长，消金有所修复。1、基础零售，零售客户数、零售客群贡献的 AUM 增长与零售存款增速均保持较平稳的高增长。零售客户数同比增速 11% 左右、总体增长平稳；零售客群贡献的 AUM 同比增速维系在 30%+，显示公司管理的零售客群客均 AUM 规模有所增长；零售存款也保持了同比 17% 的高增速。

图表：平安银行基础零售相关数据情况

	3Q18	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	3Q20
绝对值									
零售客户数（万户）	8,025	8,390	8,701	9,019	9,366	9,708	9,864	10,168	10,364
平安口袋银行 app 注册数（万户）		6,225	6,765	7,432	8,123	8,947	9,622	10,279	10,797
AUM（亿元）	13,131	14,168	16,633	17,550	18,722	19,827	21,369	23,216	24,882
个人存款（亿元）	4,207	4,616	5,216	5,408	5,596	5,837	6,411	6,428	6,550
同比增速									
零售客户数	22.1%	20.0%	18.2%	17.1%	16.7%	15.7%	13.4%	12.7%	10.7%
AUM	28.5%	30.4%	40.2%	44.2%	42.6%	39.9%	28.5%	32.3%	32.9%
个人存款	29.0%	35.4%	34.9%	33.3%	33.0%	26.4%	22.9%	18.9%	17.1%
环比增速									
平安口袋银行 app 注册数			8.7%	9.9%	9.3%	10.1%	7.5%	6.8%	5.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2、私行 AUM，处于高速增长期，私行 AUM 规模扩大也一定程度贡献活期存款沉淀。**私行 AUM 维持在同比 50% 的高增长水平，显示公司的私行仍处于成长期。户均 AUM1898 万，客均 AUM 也在稳步提升。私行 AUM 占比零售 AUM 也保持了上升趋势，由 2018 年的 32.3% 提升到 42%。

图表：平安银行私行财富相关数据情况

	2018	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	3Q20
绝对值							
财富客户（万户）	59.16	71.97	74.84	77.93	81.98	88.27	92.25
私行达标客户（万户）	3	3.84	4.09	4.38	4.71	5.11	5.53
私行 AUM（亿元）	4,578	6,122	6,694	7,339	8,059	9,231	10,495
私行达标客户户均 AUM（百万元）	15.26	15.94	16.37	16.76	17.11	18.06	18.98
结构							
财富客户占比零售客户	0.71%	0.80%	0.80%	0.80%	0.83%	0.87%	0.89%
私行达标客户占比零售客户	0.04%	0.04%	0.04%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
私行 AUM/零售 AUM	32.3%	34.9%	35.8%	37.0%	37.7%	39.8%	42.2%
同比增速							
财富客户				31.7%		22.6%	23.3%
私行达标客户				46.0%		33.1%	35.2%
私行 AUM				60.3%		50.8%	56.8%
私行达标客户户均 AUM				9.8%		13.3%	15.9%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 3、消费金融，信用卡贷款余额同比增速逐渐回暖；汽融、按揭保持高增；公司主动降低风险偏好，由新一贷产品转向持证抵押产品。**信用卡贷款余额同比增速回升，同比+1.8%。客群相对优质的汽融、按揭则受疫情影响相对较小，规模保持向上的增长，分别同比+34%、+21%。新

一贷规模继续压降，同比-8%。

图表：平安银行消费金融相关数据同比增速情况

	3Q18	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	3Q20
绝对值									
个人贷款 (亿元)	10,821	11,540	11,905	12,249	12,733	13,572	13,682	14,178	14,993
信用卡贷款余额 (亿元)	4,288	4,733	4,923	5,110	5,190	5,404	5,159	5,125	5,281
信用卡流通卡量 (万张)	4,853	5,152	5,352	5,579	5,839	6,033	6,048	6,148	6,307
信用卡总交易金额 (亿元)	19,256	27,248	8,010	16,187	24,543	33,366	7,772	16,073	25,212
新一贷余额 (亿元)	1,523	1,537	1,552	1,534	1,554	1,574	1,538	1,480	1,424
新一贷发放额 (亿元)	865			526	819	1,120	227	462	718
汽车贷余额 (亿元)	1,432	1,720	1,699	1,658	1,683	1,792	1,835	2,036	2,249
汽车贷发放额 (亿元)	1,097			684	1,079	1,567	380	962	1,583
按揭余额 (亿元)	1,780	1,824	1,861	1,880	1,912	1,994	2,075	2,205	2,319
结构									
信用卡卡均交易额 (元/张)	59,870	57,571	65,084	63,360	63,052	61,739	60,261	62,724	63,657
信用卡卡均贷款额 (元/张)	8,837	9,187	9,199	9,158	8,888	8,958	8,529	8,336	8,373
同比增速									
个人贷款	44.8%	35.9%	28.2%	22.6%	17.7%	17.6%	14.9%	15.7%	17.7%
信用卡贷款余额	69.9%	55.9%	41.4%	32.5%	21.0%	14.2%	4.8%	0.3%	1.8%
新一贷余额	33.9%	18.4%	12.5%	5.9%	2.0%	2.4%	-0.9%	-3.5%	-8.3%
汽车贷余额	23.1%	22.1%	22.4%	17.3%	17.5%	4.2%	8.0%	22.8%	33.6%
按揭余额	31.0%	19.3%	13.8%	9.5%	7.5%	9.3%	11.5%	17.3%	21.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 对公条线情况：**公司聚焦行业银行、交易银行、综合金融三大业务支柱，重点发力战略客户和小微客户两大核心客群，以 AUM（管理的对公客户资产）+LUM（管理的对公资产业务）联动，建立统一的获客平台和经营门户作为团体综合金融业务的发动机，当前仍在布局发力期，背靠集团的科技与综合金融，公司的对公模式有一定的相对优势。**观察指标：**
 - 1、企业存款日均余额 18,953.97 亿元，较去年同期增长 8.3%。
 - 2、企业存款平均成本率较去年同期下降 22 个基点至 2.22%。
 - 3、对公非利息净收入占对公营业收入的比例同比上升 3.6 个百分点，其贡献主要来自于综合金融、福费廷、票据贴现、银行承兑及电子商务等多板块的共同发力。

其他：代销与对公传统业务手续费收入增长亮眼

- 净非息收入保持平稳增长、同比+13%（1H20 同比+16%）：**手续费收入增速持续回暖是主要支撑，其他非息收入有一定拖累。
 - 1、手续费同比 +16%（1H20 同比+7%），主要得益于个人代理基金及信托计划手续费收入和对公传统业务手续费收入等非利息净收入增长。2020 年 1-9 月，公司代理非货币公募基金销售额 1,293.93 亿元，同比增长 197.9%。
 - 2、其他非息收入增速有较大幅度的下行，同比+3.5%（VS 1H20+43%），主要为投资收益增长较弱拖累，预计与资金市场利率边际走高有关。

- **科技赋能下，公司运营效率持续提升，业务管理费增速下降。**单季年化成本收入比 28.02%，较去年同期下降 1.35%。1-3 季度管理费同比增长 5.9%(VS 1H20 同比+7%)，公司依托金融科技优势实现产能效率提升。
- **核心一级资本充足率环比微升、但总体绝对值水平有一定的压力。**1-3Q20 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.94%、11.29%、13.86%，环比变动+1bp、-6bp、-10bp。风险加权资产环比增长 2.8%。
- **前十大股东变动：1、增持：**香港中央结算(陆股通)增持 0.79%至 9%。**2、新进：**中国建设银行股份有限公司-华安聚优精选混合型证券投资基金新进持有 0.34%、**3、减持：**全国社保基金一一七组合减持 0.14%至 0.35%。
- **投资建议：**公司盈利能力保持稳健高增，资产质量大幅改善超预期，随着资产质量的夯实，未来公司净利润有一定的释放空间。公司 2020E、2021E PB1.18X/1.08X；PE12.65X/11.46X（股份行 PB 0.77X/0.70X；PE 7.41X/6.81X），公司背靠集团科技与综合金融，对公、零售业务拓展均具有明显优势，中长期看，有望转型为优质银行。建议投资者积极关注其转型力度，是我们推荐的银行业“核心资产”。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，资本补充压力。

图表：平安银行盈利预测表

每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
PE	12.84	12.72	12.65	11.46	净利息收入	74,745	89,961	100,770	112,975
PB	1.40	1.27	1.18	1.08	手续费净收入	31,297	36,743	38,580	41,281
EPS	1.39	1.41	1.42	1.56	营业收入	116,716	137,958	152,630	169,925
BVPS	12.82	14.07	15.19	16.66	业务及管理费	(35,391)	(40,852)	(45,789)	(50,978)
每股股利	0.14	0.22	0.15	0.16	拨备前利润	80,102	95,767	105,282	117,203
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	拨备	(47,871)	(59,527)	(68,929)	(77,185)
净息差	2.35%	2.51%	2.46%	2.46%	税前利润	32,231	36,240	36,353	40,018
贷款收益率	6.39%	6.18%	6.00%	5.95%	税后利润	24,818	28,195	28,355	31,214
生息资产收益率	5.12%	4.96%	4.89%	4.89%	归属母公司净利润	24,818	28,195	28,355	31,214
存款付息率	2.39%	2.43%	2.45%	2.45%	资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
计息负债成本率	2.92%	2.64%	2.66%	2.67%	贷款总额	1,997,529	2,323,205	2,671,686	3,045,722
ROAA	0.74%	0.77%	0.68%	0.68%	债券投资	850,317	1,047,080	1,151,788	1,243,931
ROAE	10.74%	10.20%	9.03%	9.49%	同业资产	195,017	227,269	238,632	250,564
成本收入比	30.32%	29.61%	30.00%	30.00%	生息资产	3,316,376	3,844,325	4,340,060	4,848,746
业绩与规模增长	2018A	2019A	2020E	2021E	资产总额	3,418,592	3,939,070	4,343,051	4,833,468
净利息收入	0.99%	20.36%	12.02%	12.11%	存款	2,149,142	2,459,768	2,779,538	3,085,287
营业收入	10.33%	18.20%	10.64%	11.33%	同业负债	575,088	548,192	603,011	693,463
拨备前利润	9.61%	19.56%	9.94%	11.32%	发行债券	381,884	513,762	565,138	621,652
归属母公司净利润	7.02%	13.61%	0.57%	10.08%	计息负债	3,106,114	3,521,722	3,947,687	4,400,402
净手续费收入	2.03%	17.40%	5.00%	7.00%	负债总额	3,178,550	3,626,087	4,028,252	4,490,206
贷款余额	17.21%	16.30%	15.00%	14.00%	股本	17,170	19,406	19,406	19,406
生息资产	8.79%	15.92%	12.90%	11.72%	归属母公司股东权益	240,042	312,983	314,799	343,262
存款余额	7.43%	14.45%	13.00%	11.00%	所有者权益总额	240,042	312,983	314,799	343,262
计息负债	5.69%	13.38%	12.10%	11.47%	资本状况	2018A	2019A	2020E	2021E
资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	资本充足率	11.50%	13.22%	12.07%	11.83%
不良率	1.75%	1.65%	1.63%	1.64%	核心资本充足率	8.54%	9.11%	8.33%	8.40%
拨备覆盖率	155.34%	183.42%	187.18%	191.86%	杠杆率	14.24	12.59	13.80	14.08
拨贷比	2.71%	3.01%	3.06%	3.14%	RORWA	0.96%	0.97%	0.86%	0.86%
不良净生成率	3.07%	2.55%	2.70%	2.60%	风险加权系数	77.28%	79.79%	79.61%	77.97%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。