

# 平安银行（000001）：盈利保持高速增长，资产质量表现平稳

2020年04月21日

强烈推荐/维持

平安银行 公司报告

**事件：**4月20日平安银行公布2020年1季报，实现归母净利润85.5亿元，YoY+14.8%；营收379.3亿元，YoY+16.8%，年化ROE 11.5%，同比下降0.65pct。3月末，总资产4.12万亿，不良率1.65%，拨备覆盖率200.3%，核心一级资本充足率9.2%。

**点评：**

**1Q20 净利润同比高增 14.8%；PPOP 同比增 19.4%，增速较 1Q19 提高 2.3pct。盈利超预期高增主要受益于规模保持较快增长（生息资产同比增 17.4%）、息差收窄幅度较小（季度环比仅收窄 2BP）。**

19年资本得到有力补充叠加利率下行预判下，公司加大信贷投放力度，规模延续19年4季度以来的高增态势。结构看，一季度信贷占比持续提升，受疫情需求端影响相对较小的对公业务信贷占比季度环比提升。负债端，存款成本刚性，改善空间仍大；受益于宽松的流动性环境，同业负债成本继续下行。息差高位小幅收窄，全年有一定下行压力，考虑到较高的零售信贷占比以及较宽的负债成本改善空间，息差有望持续处于可比同业较高水平。

**1) 资产端：信贷延续 19Q4 以来的高增长态势，投放上零售对公有望延续 6/4 比例。**19Q4 信贷同比增 16.3%，远高于 19 年前三季度的增速水平，Q4 单季新增占 19 年全年新增过半。20Q1 延续了这一高增长态势。我们认为，在利率下行大趋势下，先行加大信贷投放力度是较为正确的应对策略。信贷投放结构看，19 年零售对公信贷投放比例 6:4；而今年 2 月以来零售信贷需求受疫情影响较大，具体而言，信用卡、新一贷余额较年初仅略增或下降，一季度新增信贷主要落在对公领域，一般对公贷款占总贷款比重季度环比提升 1.7pct 至 4 成。往后看，预计伴随疫情逐步恢复，零售信贷需求恢复（3 月零售信贷需求有所恢复），公司仍将维持零售对公六四开的投放比例。19 年以来，公司核心资本、资本得到较好补充，预计全年信贷有望维持在高位增长。

**2) 负债端：同业负债受益于低利率环境，存款成本改善空间仍大。**在利率下行背景下，公司适当提高同业负债占比（较 19 年末提高 0.8pct 至 16.4%）；企业存款占比环比提高，负债结构有所优化。但整体负债成本仍较刚性，客户存款成本季度环比提高 2BP 至 2.42%，处于行业偏高水平，未来改善空间仍较大。我们认为未来对公业务恢复扩展有助于沉淀更多对公低成本存款。

**3) 净息差小幅收窄，全年有下行压力。**1Q20 净息差为 2.6%，环比小幅收窄 2BP，仍处于高位；生息资产收益率下行 14BP 至 5.03%、计息负债成本率下行 10BP 至 2.54%。预计 LPR 改革推进且下行趋势明显叠加零售信贷投放门槛主动收紧将进一步影响公司资产端收益率水平。负债端看，平安银行负债优化空间较大；随着同业负债、一般存贷款之间调节能力的增强，负债成本有望进一步下降。全年息差有下行压力，但有望保持可比同业较高水平。

**零售不良率上升在预期之内，资产质量整体表现平稳。**3 月末，平安银行不良率 1.65%，与上年末持平；关注贷款率和逾期 90 天贷款占比均有所下行，存量资产质量指标较优。具体来看，公司贷款不良率环比下降；近几年存量风险出清下，资产质量持续优化。个贷方面：受疫情影响，一季度零售信贷增长受疫情，零售客户还款能力、还款意愿下降，催收业亦收到较大影响，抬高个贷不良率；信用卡、新一贷、汽车金融贷款不良率分别较上年末提高 0.66、0.29、0.33pct 至 1.66%、1.34%、0.74%。随着国内复产复工、催收产能逐渐恢复，个贷不良压力或将有所缓解。拨备覆盖率较上年末大幅上升，拨备计提充分，1Q20 年化信贷成本 1.66%，维持在较高水平，抵御风险能力增强。

**投资建议：看好公司零售转型成果持续巩固，对公做精做轻取得突破，盈利增长具有可持续性。**平安银行零售转型成果显著，在科技助力和良好的风险管控下，成果有望持续巩固；对公业务做轻做精，背靠集团项目获取能力较强，在政策对冲经济下行的大背景下有望抓住机会，取得突破性进展。负债

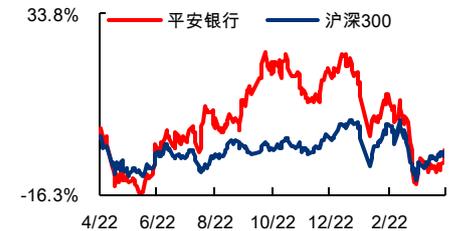
## 公司简介：

公司自 2016 年开始全面向零售银行转型，全力打造智能化零售银行，大力推进精品公司银行双轻化。综合金融是公司的特色优势，公司依托庞大的个人客户基础、强大的品牌影响力、广泛的分销网络和完备的综合金融产品体系，为全面推进零售转型、打造领先的智能化零售银行提供了强大的核心竞争力支持。

## 交易数据

52 周股价区间（元）	17.22-11.72
总市值（亿元）	2,610.1
流通市值（亿元）	2,610.07
总股本/流通 A 股（万股）	1,940,592/1,940,575
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.55

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 研究助理：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

端成本下行空间较大。预计公司将保持同业较高的息差水平，资产质量有望保持平稳，风险抵补充足；预计 20/21 年净利润增速 15.1%/14.6%，看好公司在复杂经济环境下的资产负债精细化管理能力、金融科技优势加持下的业务创新能力，给予公司 1.1 倍 20 年 PB 目标估值，对应 17.3 元/股。

**风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等**

### 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1167	1380	1636	1818	2005
增长率(%)	10.3	18.2	18.6	11.2	10.3
归母净利润(亿元)	248	282	324	372	421
增长率(%)	7.0	13.6	15.1	14.6	13.2
净资产收益率(%)	1.4	1.5	1.7	1.9	2.2
每股收益(元)	1.45	1.45	1.67	1.92	2.17
PE	9.31	9.26	8.04	7.02	6.20
PB	1.05	0.96	0.85	0.76	0.68

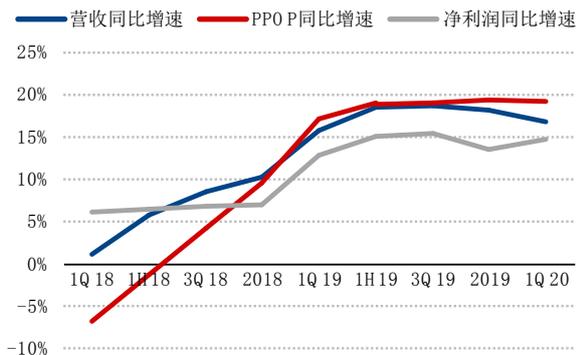
资料来源：公司财报、东兴证券研究所



## 1. 规模增速提高, 带动净利润高速增长

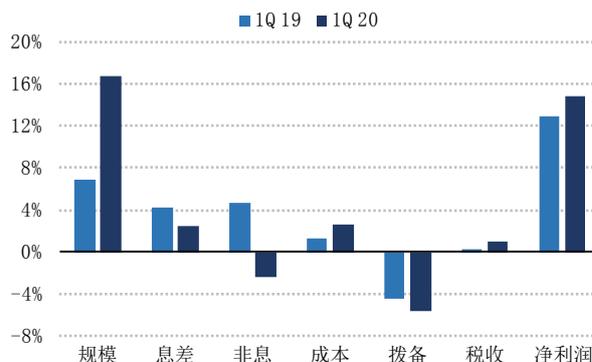
盈利保持高速增长。平安银行 1 季度实现营收 379.3 亿元, 同比增 16.8%; 拨备前净利润 (PPOP) 同比增 19.4%, 增速较 1Q19 提高 2.3pct; 归母净利润 85.5 亿, 同比增 14.8%; 增速较 1Q19 提高 2.1pct。

图 1: 招商银行业绩同比增速



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 平安银行 1Q19、1Q20 业绩拆分



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

业绩拆分: 1 季度业绩增长的正向贡献为规模、息差、成本、税收, 负向贡献为非息、拨备。规模增长的正向贡献大幅提高; 息差正向贡献小幅减弱; 非息收入贡献由正转负, 1 季度非息收入受疫情影响较大。

表 1: 平安银行业绩拆分 (累积同比)

	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20
规模	6.9%	6.6%	9.7%	14.0%	16.8%
息差	4.3%	9.9%	11.9%	6.4%	2.4%
非息	4.7%	1.9%	-2.7%	-2.2%	-2.5%
成本	1.2%	0.5%	0.2%	1.3%	2.6%
拨备	-4.5%	-3.9%	-3.6%	-7.2%	-5.6%
税收	0.3%	0.0%	0.1%	1.3%	1.0%

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 2: 平安银行业绩拆分 (单季环比)

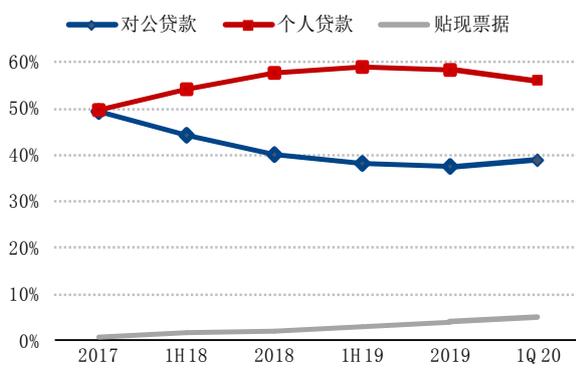
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
规模	6.9%	6.6%	9.2%	14.0%	16.8%
息差	4.3%	15.3%	23.2%	3.2%	2.4%
非息	4.7%	-0.9%	-13.0%	-0.7%	-2.5%
成本	1.2%	-0.3%	-0.2%	4.4%	2.6%
拨备	-4.5%	-3.2%	-3.3%	-22.9%	-5.6%
税收	0.3%	-0.2%	0.1%	6.9%	1.0%

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

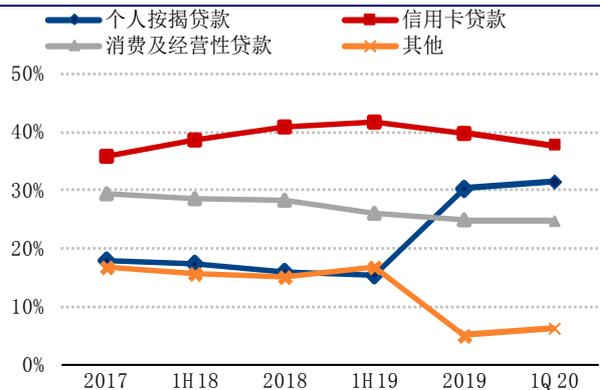
## 2. 信贷延续高增长态势, 疫情恢复后零售对公或维持六四开投放比例

19 年资本得到有力补充叠加利率下行预判下, 公司加大信贷投放力度, 规模延续 19 年 4 季度以来的高增长态势。结构看, 一季度信贷占比持续提升, 受疫情需求端影响相对较小的对公业务信贷占比季度环比提升。负债端, 存款成本刚性, 改善空间仍大; 受益于宽松的流动性环境, 同业负债成本继续下行。息差高位小幅收窄, 全年有一定下行压力, 考虑到较高的零售信贷占比以及较宽的负债成本改善空间, 息差有望持续处于可比同业较高水平。

**1) 资产端: 信贷延续 19Q4 以来的高增长态势, 投放上零售对公有望延续 6/4 比例。19Q4 信贷同比增 16.3%, 远高于 19 年前三季度的增速水平, Q4 单季新增占 19 年全年新增过半。20Q1 延续了这一高增长态势。我们认为, 在利率下行大趋势下, 先行加大信贷投放力度是较为正确的应对策略。信贷投放结构看, 19 年零售对公信贷投放比例 6:4; 而今年 2 月以来零售信贷需求受疫情影响较大, 具体而言, 信用卡、新一贷余额较年初仅略增或下降, 一季度新增信贷主要落在对公领域, 一般对公贷款占总贷款比重季度环比提升 1.7pct 至 4 成。往后看, 预计伴随疫情逐步恢复, 零售信贷需求恢复 (3 月零售信贷需求有所恢复), 公司仍将维持零售对公六四开的投放比例。19 年以来, 公司核心资本、资本得到较好补充, 预计全年信贷有望维持在高位增长。**

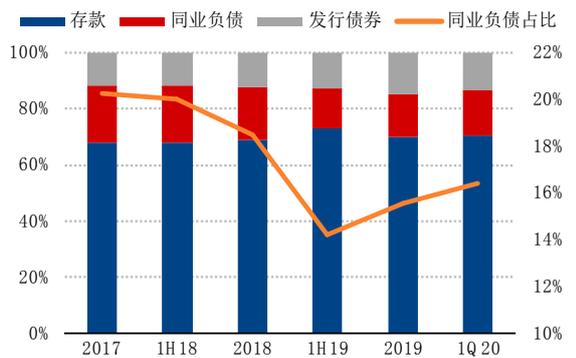
**图 3: 平安银行 1 季度对公贷款发力, 占比已提高至 38.9%**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

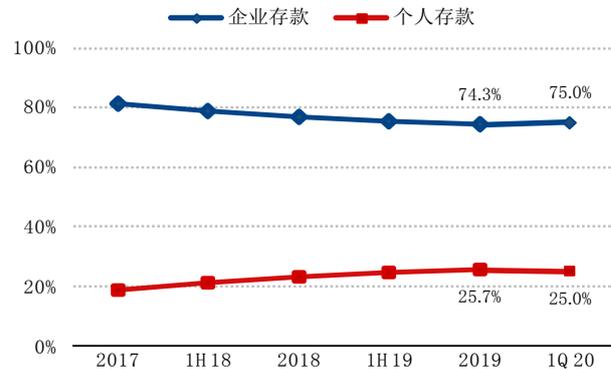
**图 4: 平安银行 1 季度信用卡贷款占个贷的比重降至 37.7%**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**2) 负债端: 同业负债受益于低利率环境, 存款成本改善空间仍大。在市场利率下行背景下, 公司适当提高同业负债占比 (较 19 年末提高 0.8pct 至 16.4%); 企业存款占比环比提高, 负债结构有所优化。但整体负债成本仍较刚性, 客户存款成本季度环比提高 2BP 至 2.42%, 处于行业偏高水平, 未来改善空间仍较大。我们认为未来对公业务恢复扩展有助于沉淀更多对公低成本存款。**

**图 5: 平安银行 1 季度同业负债占比提高**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

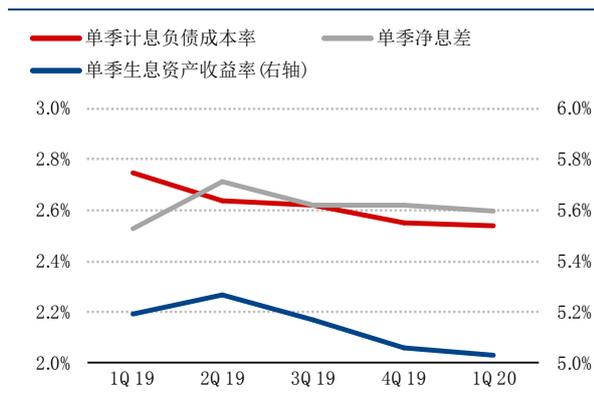
**图 6: 平安银行 1 季度企业存款占比小幅提高至 75%**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

### 3. 净息差小幅收窄, 全年有下行压力

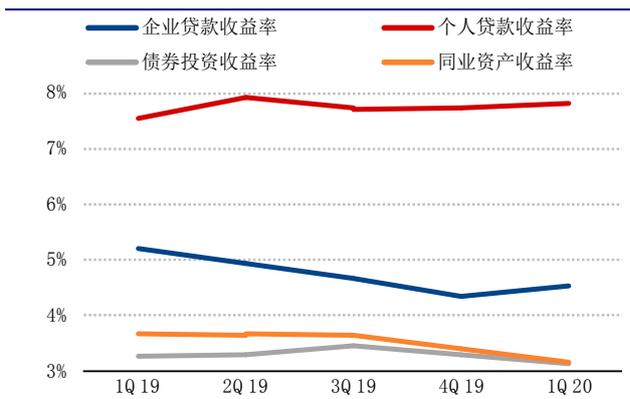
1Q20 净息差为 2.6%，环比小幅收窄 2BP；生息资产收益率下行 14BP 至 5.03%、计息负债成本率下行 10BP 至 2.54%。预计 LPR 改革推进且下行趋势明显叠加零售信贷投放门槛主动收紧将进一步影响公司资产端收益率水平。负债端来看，平安银行负债优化空间较大；随着同业负债、一般存贷款之间调节能力的增强，负债成本有望进一步下降。全年息差有下行压力，但有望保持可比同业较高水平。

图 7：平安银行 1 季度净息差环比小幅收窄 2BP



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 8：平安银行 1 季度企业、个人贷款收益率环比均有提高



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 3：平安银行各类生息资产平均收益率和各类计息负债平均成本率（单季）

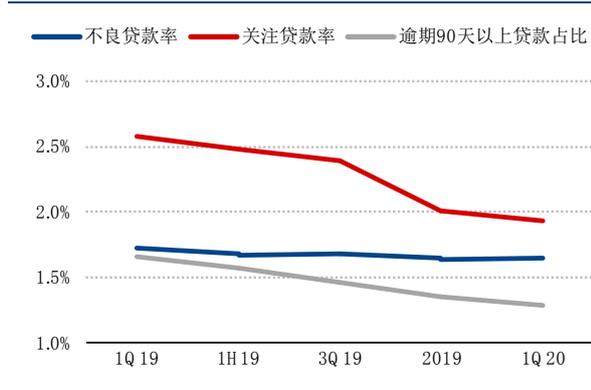
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
发放贷款	6.61%	6.74%	6.55%	6.44%	6.50%
债券投资	3.27%	3.29%	3.46%	3.30%	3.12%
存放央行	1.52%	1.51%	1.50%	1.50%	1.53%
同业资产	3.68%	3.66%	3.63%	3.39%	3.16%
生息资产	5.19%	5.27%	5.17%	5.06%	5.03%
存款	2.52%	2.46%	2.48%	2.40%	2.42%
发行债券	3.85%	3.66%	3.47%	3.33%	3.22%
同业负债	2.83%	2.66%	2.61%	2.58%	2.46%
计息负债	2.75%	2.64%	2.62%	2.55%	2.54%
净利差 NIS	2.44%	2.63%	2.55%	2.51%	2.49%
净息差 NIM	2.53%	2.71%	2.62%	2.62%	2.60%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

#### 4. 零售不良率上升在预期之内，资产质量整体表现平稳

3 月末，平安银行不良率 1.65%，与上年末持平；关注贷款率和逾期 90 天贷款占比均有所下行，存量资产质量指标较优。具体来看，公司贷款不良率环比下降；近几年存量风险出清下，资产质量持续优化。个贷方面：受疫情影响，一季度零售信贷增长受疫情，零售客户还款能力、还款意愿下降，催收业亦收到较大影响，抬高个贷不良率；信用卡、新一贷、汽车金融贷款不良率分别较上年末提高 0.66、0.29、0.33pct 至 1.66%、

1.34%、0.74%。随着国内复产复工、催收产能逐渐恢复, 个贷不良压力或将有所缓解。拨备覆盖率较上年末大幅上升, 拨备计提充分, 1Q20 年化信贷成本 1.66%, 维持在较高水平, 抵御风险能力增强。

**图 9: 平安银行 1 季度各项资产质量指标持续改善**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 10: 平安银行 1 季度拨备覆盖率环比提高 17.2pct 至 200.4%**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 5. 风险提示

经济失速下行导致资产质量恶化; 监管政策预期外变动等。

附表: 公司盈利预测表

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E		2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	747	900	1060	1185	1321	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	313	367	397	429	463	净利润增速	7.0%	13.6%	15.1%	14.6%	13.2%
其他收入	107	113	179	205	221	拨备前利润增速	9.6%	19.5%	23.6%	14.6%	13.0%
营业收入	1167	1380	1636	1818	2005	税前利润增速	6.9%	12.4%	16.3%	14.6%	8.9%
营业税及附加	(11)	(13)	(10)	(11)	(12)	营业收入增速	10.3%	18.2%	18.6%	11.2%	10.3%
业务管理费	(354)	(409)	(441)	(450)	(459)	净利息收入增速	1.0%	20.4%	17.8%	11.8%	11.5%
拨备前利润	802	958	1185	1357	1534	手续费及佣金增速	2.0%	17.4%	8.0%	8.0%	8.0%
计提拨备	(479)	(595)	(763)	(874)	(1007)	营业费用增速	11.9%	15.4%	8.0%	2.0%	2.0%
税前利润	322	362	421	483	526						
所得税	(74)	(80)	(97)	(111)	(105)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	248	282	324	372	421	生息资产增速	6.9%	24.0%	12.8%	13.4%	12.4%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	19975	23232	27878	32897	38160	贷款增速	17.2%	36.3%	20.0%	18.0%	16.0%
同业资产	1950	2273	2159	2159	2159	同业资产增速	-31.3%	-20.0%	-5.0%	0.0%	0.0%
证券投资	8503	10471	10994	11654	12353	证券投资增速	5.4%	29.7%	5.0%	6.0%	6.0%
生息资产	33164	38443	43376	49171	55257	其他资产增速	-18.1%	-13.7%	-19.0%	30.9%	34.6%
非生息资产	1564	1648	1335	1747	2352	计息负债增速	5.7%	19.8%	10.9%	13.6%	12.8%
总资产	34186	39391	43769	49715	56107	存款增速	7.4%	23.0%	10.0%	11.0%	9.0%
客户存款	21491	24598	27057	30034	32737	同业负债增速	-8.6%	-6.5%	3.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	9570	10620	12004	14350	17316	股东权益增速	8.1%	40.9%	10.4%	10.8%	11.0%
非计息负债	724	1044	1252	1503	1803	<b>存款结构</b>					
总负债	31786	36261	40314	45886	51856	活期	37.9%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%
股东权益	2400	3130	3455	3828	4251	定期	46.9%	56.7%	56.7%	56.7%	56.7%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	1.45	1.45	1.67	1.92	2.17	其他	15.2%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
每股拨备前利润(元)	4.67	4.94	6.10	6.99	7.91	<b>贷款结构</b>					
每股净资产(元)	12.82	14.07	15.75	17.67	19.85	企业贷款(不含贴)	49.3%	38.6%	38.55%	38.55%	38.55%
每股总资产(元)	199.10	202.98	225.55	256.18	289.12	个人贷款	49.8%	60.1%	60.07%	60.07%	60.07%
P/E	8.99	8.94	7.77	6.78	5.99	<b>贷款质量</b>					
P/PPOP	2.78	2.63	2.13	1.86	1.64	不良贷款率	1.75%	1.65%	1.58%	1.57%	1.56%
P/B	1.01	0.92	0.82	0.74	0.65	正常	94.60%	96.35%	98.04%	98.09%	98.14%
P/A	0.07	0.06	0.06	0.05	0.04	关注	3.70%	2.01%	1.96%	1.91%	1.86%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	2.35%	2.62%	2.59%	2.56%	2.53%	次级	0.73%	0.81%			
净利差(Spread)	2.26%	2.53%	2.50%	2.47%	2.44%	可疑	0.20%	0.27%			
贷款利率	6.45%	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%	损失	0.77%	0.56%			
存款利率	2.42%	2.46%	2.44%	2.42%	2.40%	<b>资本状况</b>					
生息资产收益率	5.11%	5.17%	5.18%	5.19%	5.20%	资本充足率	11.50%	13.22%	11.36%	11.47%	11.40%
计息负债成本率	2.85%	2.64%	2.61%	2.58%	2.55%	核心一级资本充足	8.54%	9.11%	8.08%	8.40%	8.58%
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.74%	0.78%	0.78%	0.80%	0.80%	资产负债率	92.98%	92.05%	92.11%	92.30%	92.42%
ROAE	11.76%	11.87%	11.21%	11.47%	11.56%	<b>其他数据</b>					
拨备前利润率	2.41%	2.67%	2.85%	2.90%	2.90%	总股本(亿)	171.70	194.06	194.06	194.06	194.06

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报点评	平安银行（000001）19年度业绩快报点评：零售转型成效巩固，对公业务潜能可期	2020-01-14
公司财报点评	平安银行（000001）：零售转型持续显成效，不良平稳	2019-10-22
公司财报点评	平安银行（000001）：盈利能力稳步提升，零售业务不断突破	2019-08-08
行业深度报告	第三方支付产业：告别野蛮增长，走向精耕细作	2020-04-21
行业普通报告	银行周报：政策底线思维保经济，板块长期投资价值凸显	2020-04-19
行业普通报告	银行周报：信贷投放加快，板块安全边际足 20200412	2020-04-12
行业普通报告	银行周报：精准施策加大对中小微企业支持力度，看好板块配置价值	2020-04-06
行业普通报告	银行周报：政策对冲力度加大，资产质量中长期平稳 20200330	2020-03-30
行业普通报告	银行周报：基本面持续稳健，配置正当时	2020-03-23
行业普通报告	银行周报：政策释放呵护信号，板块长期配置价值凸显 20200315	2020-03-15
行业普通报告	银行地产周报：低估值构筑安全边际，关注兼具基本面和业绩弹性个股 20200308	2020-03-08

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

## 研究助理简介

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526