

000001.SZ

买入

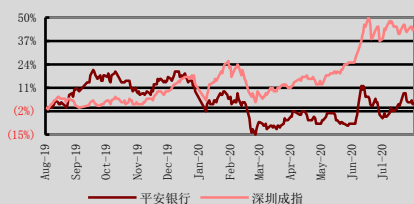
原评级: 买入

市场价格: 人民币 14.46

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 拨备前利润增速稳健, 关注资产质量表现

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(12.8)	9.2	13.1	2.8
相对深证成指	(40.1)	4.9	(13.6)	(40.6)

发行股数(百万)	19,406
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	280,610
3个月日均交易额(人民币 百万)	2,069
资本充足率(%) (2020Q2)	13.96
主要股东(%)	
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金	50

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2020年8月27日收市价为标准

相关研究报告

《平安银行》 20200420

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行
证券分析师: 励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

平安银行

拨备前利润增速稳健, 关注资产质量表现

平安银行上半年主营业务收入增速预计保持同业前列, 2季度不良率环比1季度持平, 但不良生成速度较1季度提升, 后续需关注公司不良生成压力。公司具备集团资源优势, 战略执行力强, 中长期仍值得看好, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 营收增速预计居同业前列, 手续费收入表现改善

在营收稳健增长、成本收入比持续优化下, 上半年拨备前利润实现 18.9% 的同比增长。拆分主营业务来看, 上半年利息收入同比增 15.3%, 受去年基数影响增速较 1 季度 (19.2%) 小幅放缓; 手续费净收入表现较 1 季度 (1.34%, YoY) 改善, 同比增 7.24%。公司 2 季度继续加大拨备计提力度, 上半年年化信贷成本同比提升 36BP 至 2.67%, 影响上半年净利润增速 (-11.2%, YoY) 表现, 增速较 1 季度明显放缓 (14.8%, YoY)。

- 2 季度息差保持稳定, 关注存款表现

公司 2 季度单季息差环比 1 季度收窄 1BP 至 2.60%, 收窄幅度小于行业平均。2 季度资产端收益率依然环比 1 季度下降 24BP 至 4.79%, 计息负债成本率环比下行 23BP 至 2.31%, 下降主要的原因在于公司强化负债定价策略、压缩结构性存款等高成本负债产品规模。需要注意的是, 2 季度存款环比 1 季度下降 3.12%, 但从日均余额来看, 2 季度存款环比增长 1.31%, 存款余额的环比下行或受时点因素扰动, 关注后续存款表现。

- 不良率平稳, 风险抵补能力提升

公司 2 季末不良贷款率与 1 季末持平为 1.65%; 关注类贷款环比下降 7BP 至 1.86%。我们测算公司 2 季度加回核销的年化不良生成率较 1 季度提升 1.36 个百分点为 2.57%, 预计主要受 2 季度零售信贷不良风险暴露速度提升的影响。在公司加大拨备计提力度情况下, 2 季末拨备覆盖率环比提升 15 个百分点至 215%, 拨贷比环比提升 23BP 至 3.54%, 风险抵补能力继续增强。

估值

- 我们下调公司 2020/2021 年 EPS 至 1.28/1.38 元/股 (原为 1.63/1.83 元/股), 目前股价对应 2020/21 年市净率为 0.95/0.89x, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入-扣除其他成本	116,716	137,958	151,719	168,695	190,237
变动 (%)	10.33	18.20	9.97	11.19	12.77
净利润	24,818	28,195	24,857	26,823	28,639
变动 (%)	7.0	13.6	(11.8)	7.9	6.8
净资产收益率 (%)	11.76	11.4	8.8	8.8	8.7
每股收益 (元)	1.28	1.45	1.28	1.38	1.48
原预测			1.63	1.83	2.04
变动			(21)	(25)	(27)
市盈率 (倍)	11.31	9.95	11.29	10.46	9.80
市净率 (倍)	1.13	1.03	0.95	0.89	0.82

资料来源: 公司数据, 中银证券预测

图表 1. 2020 年半年报摘要 (百万)

项目	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	同比增减 (%)
营业收入	78,328	67,829	15.5
归属于本公司股东的净利润	13,678	15,403	(11.2)
成本收入比(%)	27.30	29.46	(2.16)个百分点
平均总资产收益率(年化)(%)	0.67	0.88	(0.21)个百分点
加权平均净资产收益率(年化)(%)	9.33	12.63	(3.30)个百分点
净息差(年化)(%)	2.59	2.62	(0.03)个百分点
非利息净收入占比(%)	35.78	35.66	+0.12 个百分点

资料来源：公司公告，中银证券

事项：

平安银行公布 2020 年半年报，2020 年上半年净利润同比下降 11.2%。总资产 4.18 万亿元 (+16.4%，YoY/+1.12%,QoQ)。其中贷款+19.9%YoY/+2.40%QoQ；存款+5.99%YoY/-3.12%QoQ。营业收入同比+15.5%，净息差 2.59% (-3bp,YoY)，利息净收入同比+15.3%，手续费净收入同比+7.24%。成本收入比 27.3% (-2.16%,YoY)。不良贷款率 1.65% (0bp,QoQ)。拨备覆盖率 215% (+14.58pct,QoQ)，拨贷比 3.54%(+23bp,QoQ)。公司年化 ROA0.67% (-21bp, YoY)；年化 ROE9.33% (-330bp, YoY)，公司核心一级资本充足率 8.93%，资本充足率 13.96%。

营收增速预计居同业前列，手续费收入表现改善

平安银行上半年营收同比增 15.5%，预计增速仍为可比同业靠前水平，增速与 1 季度 (16.8%) 接近。在营收稳健增长、成本收入比持续优化下，上半年拨备前利润实现 18.9%的同比增长 (vs19.4%，2020Q1)。拆分主营业务来看，上半年利息收入同比增 15.3%，受去年基数影响增速较 1 季度 (19.2%) 小幅放缓；手续费净收入表现较 1 季度 (1.34%，YoY) 改善，同比增 7.24%。其中，受益于公司私行业务的积极推进，个人代理基金及信托计划手续费收入增加，使得上半年代理及委托手续费收入同比增长 53.6%；银行卡业务依然是手续费收入最主要构成部分，受疫情影响上半年同比下降 4.2%，但我们认为随着 2 季度疫情形势转好、银行卡业务开展的逐步恢复，卡业务收入表现将有改善。上半年其他非息收入同比增长 43.1%，其中投资收益同比增长 62.5%，主要是债券投资收益带来。公司 2 季度继续加大拨备计提力度，上半年年化信贷成本同比提升 36BP 至 2.67%，影响上半年净利润增速 (-11.2%，YoY) 表现，增速较 1 季度明显放缓 (14.8%，YoY)。

2 季度息差保持稳定，关注存款表现

公司上半年净息差为 2.59%，同比下降 3BP；2 季度单季息差环比 1 季度收窄 1BP 至 2.60%，收窄幅度小于行业平均。资产端来看，尽管 2 季度贷款占比较 1 季度提升 0.7 个百分点至 58.1%，但在宽松货币政策以及 LPR 改革推动下，2 季度资产端收益率依然环比 1 季度下降 24BP 至 4.79%，贷款环比下行 33BP 至 6.17%。负债端，2 季度计息负债成本率环比下行 23BP 至 2.31%，下降主要的原因在于公司强化负债定价策略、压缩结构性存款等高成本负债产品规模，2 季度结构性存款环比下降 8.8%，并且在宽资金面环境下择时吸收同业负债。需要注意的是，2 季度存款环比 1 季度下降 3.12%，扣除结构性存款后的核心存款环比 1 季度下行 1.3%，但从日均余额来看，2 季度存款环比增长 1.31%，存款余额的环比下行或受时点因素扰动，关注后续存款表现。

2 季度个贷增长改善，按揭贷款占比进一步提升

在 1 季度快速扩张背景下，公司 2 季度规模扩张速度小幅放缓，资产规模环比 1 季度增 1.12%。其中，贷款环比增 2.40%，细拆贷款结构来看，2 季度企业贷款环比增 1.36%，但在 1 季度高增（11.4%，QoQ）的基础上，企业贷款仍较年初增 13%；个人贷款表现改善，环比 1 季度增 3.62%，其中低风险的按揭及持证抵押贷款环比增 6.0%，占个人贷款比重较 1 季度提升 0.7 个百分点至 32.2%，而新一贷、信用卡分别环比下行 3.75%、0.65%，我们认为主因公司提升客户准入门槛、筛选优质客户所致。

不良率平稳，风险抵补能力提升

在 2 季度保持较大不良处置力度背景下，公司 2 季末不良贷款率与 1 季末持平为 1.65%；关注类贷款环比下降 7BP 至 1.86%。其中，对公贷款不良率较 1 季末继续下降 0.05 个百分点至 1.76%，而零售贷款不良率继续提升 0.04 个百分点至 1.56%，信用卡、汽融及新一贷贷款的不良率分别环比提升 0.21、0.33、0.03 个百分点，后续需关注零售信贷资产质量情况。从不良认定来看，2 季末逾期 60 天/90 天以上贷款偏离度分别为 94%/80%，较 1 季度均提升 2 个百分点，较 2019 年末均下降 2 个百分点。公司上半年不良生成率为 1.60%（公布口径），同比下降 18BP；我们测算公司 2 季度加回核销的年化不良生成率较 1 季度提升 1.36 个百分点为 2.57%，预计主要受 2 季度零售信贷不良风险暴露速度提升的影响。在公司加大拨备计提力度情况下，2 季末拨备覆盖率环比提升 15 个百分点至 215%，拨贷比环比提升 23BP 至 3.54%；逾期 60 天/90 天以上贷款的拨备覆盖率为 228%/267%，环比提升 9/9 个百分点，风险抵补能力继续增强。

投资建议：

平安银行上半年主营业务收入增速预计保持同业前列，其中，2 季度资产端规模扩张稳健，息差收窄幅度小于行业平均，手续费收入表现较 1 季度改善。在 2 季度保持较大不良处置力度背景下，2 季度公司不良率环比 1 季度持平，但不良生成速度较 1 季度提升，后续需关注公司不良生成压力。考虑到公司可能继续维持较大不良处置和拨备计提力度，我们下调公司 2020/2021 年 EPS 至 1.28/1.38 元/股（原为 1.63/1.83 元/股），对应净利润增速为 -11.8%/7.9%（原为 12.5%、11.8%），目前股价对应 2020/2021 年市净率为 0.95/0.89x。短期来看，公司受净利润增速波动和零售业务影响，难以明显跑赢板块，但公司具备集团资源优势，战略执行力强，中长期仍值得看好，维持 **买入** 评级。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。 银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.28	1.45	1.28	1.38	1.48
BVPS (摊薄/元)	12.82	14.07	15.15	16.33	17.58
每股股利	0.15	0.22	0.19	0.21	0.22
分红率(%)	10.03	15.00	15.00	15.00	15.00
资产负债表 (Rmb bn)					
贷款总额	2,004	2,329	2,725	3,161	3,667
证券投资	872	1,066	1,172	1,289	1,418
应收金融机构的款项	195	227	227	227	227
生息资产总额	3,295	3,804	4,308	4,869	5,513
资产合计	3,419	3,939	4,460	5,042	5,708
客户存款	2,149	2,460	2,657	2,922	3,214
计息负债总额	3,106	3,522	3,880	4,333	4,846
负债合计	3,179	3,626	4,096	4,655	5,297
股本	17	19	19	19	19
股东权益合计	240	313	364	387	411
利润表 (Rmb bn)					
净利息收入	74.75	89.96	100.05	110.96	125.53
净手续费及佣金收入	31.30	36.74	40.42	46.48	53.45
营业收入	116.72	137.96	151.72	168.70	190.24
营业税金及附加	(1.15)	(1.29)	(1.42)	(1.58)	(1.78)
拨备前利润	80.10	95.77	107.77	119.83	135.14
计提拨备	(47.87)	(59.53)	(75.82)	(85.36)	(98.33)
税前利润	32.23	36.24	31.95	34.48	36.81
净利润	24.82	28.20	24.86	26.82	28.64
资产质量					
NPL ratio(%)	1.75	1.65	1.65	1.65	1.65
NPLs	34.91	38.23	44.97	52.16	60.51
拨备覆盖率(%)	155	183	199	208	214
拨贷比(%)	2.72	3.02	3.28	3.43	3.54
一般准备/风险加权资(%)	2.32	2.51	2.84	3.04	3.21
不良贷款生成率(%)	2.34	2.17	2.50	2.50	2.50
不良贷款核销率(%)	(2.02)	(2.02)	(2.23)	(2.26)	(2.26)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率 (人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营管理 (%)					
贷款增长率	17.59	16.24	17.00	16.00	16.00
生息资产增长率	8.93	15.46	13.23	13.04	13.21
总资产增长率	5.24	15.22	13.23	13.04	13.21
存款增长率	7.43	14.45	8.00	10.00	10.00
付息负债增长率	5.69	13.38	10.16	11.70	11.82
净利息收入增长率	0.99	20.36	11.21	10.91	13.13
手续费及佣金净收入增长率	2.03	17.40	10.00	15.00	15.00
营业收入增长率	10.33	18.20	9.97	11.19	12.77
拨备前利润增长率	9.61	19.56	12.53	11.19	12.77
税前利润增长率	6.88	12.44	(11.84)	7.91	6.77
净利润增长率	7.02	13.61	(11.84)	7.91	6.77
非息收入占比	26.81	26.63	26.64	27.55	28.10
成本收入比	30.32	29.61	28.00	28.00	28.00
信贷成本	2.58	2.75	3.00	2.90	2.88
所得税率	23.00	22.20	22.20	22.20	22.20
盈利能力 (%)					
NIM	2.35	2.62	2.55	2.50	2.50
拨备前 ROAA	2.40	2.60	2.57	2.52	2.51
拨备前 ROAE	34.67	34.63	31.84	31.93	33.88
ROAA	0.74	0.77	0.59	0.56	0.53
ROAE	11.76	11.44	8.77	8.78	8.71
流动性 (%)					
分红率	10.03	15.00	15.00	15.00	15.00
贷存比	93.24	94.70	102.59	108.19	114.09
贷款/总资产	58.62	59.13	61.10	62.71	64.25
债券投资/总资产	25.50	27.05	26.28	25.57	24.85
银行同业/总资产	5.70	5.77	5.10	4.51	3.98
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	8.54	9.11	8.72	8.35	7.98
资本充足率	11.50	13.22	12.35	11.56	10.82
加权风险资产-一般法	2,340	2,784	3,153	3,564	4,035
% RWA/总资产(%)	68.46	70.69	70.69	70.69	70.69

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371