

2020年10月22日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元)

20.50

平安银行(000001.SZ)

Buy 买进

1-3Q2020 业绩点评：3Q 净利增速回升，源于资产质量改善反哺

结论与建议：

平安银行发布三季报，公司1-3Q2020营收增13%至1166亿，净利降5.2%至224亿，其中3Q营收增8.8%至382亿，净利增6.1%至87亿。3Q利润增速转正，系公司在资产质量改善的背景下信用成本改善所致。从收入端来看，源于前三季度信贷放量，推升利息净收入实现近两位数增长。息差方面，继续回落。非息收入方面，基金销售向好及对公业务恢复推动手续费快速。资产质量方面，3Q有所改善，居民类信贷及企业类信贷质量均向好。展望未来，尽管银行业息差依旧有压力，不过在国内疫情基本得到控制的背景下，零售类贷款或继续边际改善，且对公贷款或持续受益于基建投资放量。综上所述，我们维持“买进”的投资建议。

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2020/10/22)	17.56
深证成指(2020/10/22)	13467.91
股價 12 個月高/低	18.1/11.71
總發行股數(百萬)	19405.92
A 股數(百萬)	19405.75
A 市值(億元)	3407.65
主要股東	中国平安保险(集团)股份有限公司 (49.56%)
每股淨值(元)	14.88
股價/賬面淨值	1.18
	一个月 三个月 一年
股價漲跌(%)	14.4 30.1 5.8

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-8-28	14.46	买进

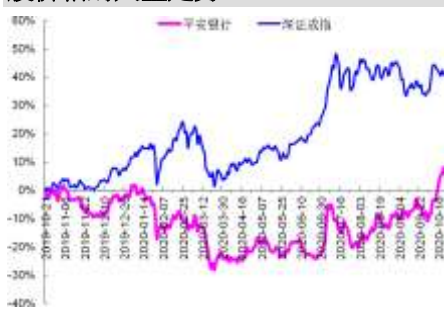
产品组合

利息净收入	64%
非利息净收入	36%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.7%
一般法人	13.7%

股价相对大盘走势



- **3Q2020 净利增 6.1%，回至正增长：**平安银行 1-3Q2020 营收增 13%至 1166 亿，净利降 5.2%至 224 亿，单季来看，3Q 营收 8.8%至 382 亿，净利增 6.1%至 87 亿。后疫情时期，公司 3Q 净利恢复正增长。
- **基金销售向好推升公司手续费恢复：**从前三季度业绩来看，手续费及佣金收入 YOY 增 16%至 322 亿，快速增长，主要源于基金销售向好及对公业务手续费恢复。1-3Q2020 年化净息差为 2.56%，较 1H2020 净息差降 3BP，整体依旧有回落的压力。在加大信贷投放的背景下，生息资产规模快速增长，推升利息净收入 YOY 增 13%至 752 亿。
- **不良率大幅回落，信用成本节省：**从资产质量方面来看，3Q2020 公司不良率持平于上季末至 1.32%，QQQ 大幅回落 33BP（零售不良率 QQQ 回落 24BP 至 1.32% 对公不良率 QQQ 降低 45BP 至 1.31% 均呈边际改善态势），疫情基本得到控制之后公司资产质量快速恢复。风险抵御能力方面，3Q 拨备计提放缓（3Q 计提减值损失 YOY 增 15%至 159 亿 增速低于 2Q 的 59%），指向相关信用成本节省。不过源于资产质量恢复，覆盖率进而提升 3BP 至 218%，
- **零售客户稳健增长：**公司强化全渠道获客及全场景经营，利用科技赋能和大数据驱动经营策略，促进获客提升。从公司零售客户方面来看：截止 3Q2020 公司零售客户数 10364 万户，较年初增长 6.8%；口袋银行 APP 注册用户数 10797 万户，较年初增长 21%。公司 AUM 录得 2.49 万亿元，较年初增长 26%。
- **盈利预测与投资建议：**公司 3Q 业绩恢复基本符合我们的预期，我们预计公司 2020、2021 年净利增 0.4%、20.2%至 283 亿、340 亿。以目前股价来看，对应 PE12X、10X，PB1.2X、1.1X。公司估值处于合理水平，看好后续业绩边际改善，我们依旧给予“买入”的投资建议。
- **风险提示：**宏观经济超预期下行，LPR 下行超预期

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	23,189	24,818	28,195	28,293	34,019
同比增减	%	2.6%	7.0%	13.6%	0.3%	20.2%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.30	1.39	1.54	1.55	1.86
A 股市盈率 (P/E)	%	13.8	12.9	11.6	11.6	9.6
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	11.77	12.82	14.07	15.31	16.84
A 股市净率 (P/B)	X	1.52	1.40	1.27	1.17	1.06
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.15	0.22	0.22	0.23
股息率 (Yield)	%	1.16%	0.84%	1.22%	1.23%	1.28%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	105,786	116,716	137,958	154,300	168,245
净利息收入	74,009	74,745	89,961	102,249	112,122
净手续费及佣金收入	30,674	31,297	36,743	38,981	42,923
营业支出	32,638	84,411	101,669	117,958	125,631
业务及管理费	31,616	35,391	40,852	45,510	50,474
资产减值损失	42,925	47,871	59,527	70,882	73,475
营业利润	30,223	32,305	36,289	36,342	42,614
净利润	23,189	24,818	28,195	28,293	34,019

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
发放贷款及垫款	1,660,420	1,949,757	2,259,349	2,515,423	2,775,896
证券投资	767,427	700,030	838,554	940,271	1,049,667
现金及存放央行款项	310,212	278,528	252,230	303,905	336,433
存放同业款项	130,208	85,098	85,684	84,949	94,041
同业拆出资金	59,015	72,934	79,369	52,168	57,752
买进返售金融资产	41,934	36,985	62,216	58,350	64,596
生息资产总计	2,969,216	3,123,332	3,577,402	3,955,067	4,378,384
资产总计	3,248,474	3,418,592	3,939,070	4,384,913	4,821,030
客户存款	2,000,420	2,149,142	2,459,768	2,775,577	3,063,572
向中央银行借款	130,652	149,756	113,331	132,603	146,775
同业存放	430,904	392,738	368,691	408,711	452,392
同业拆入	28,024	24,606	26,071	24,916	27,579
应付债券	342,492	381,884	513,762	522,920	561,522
卖出回购资产	6,359	7,988	40,099	39,038	43,210
付息负债总计	2,938,851	3,106,114	3,521,722	3,903,765	4,320,976
负债总计	3,026,420	3,178,550	3,626,087	4,017,871	4,424,238
股本	17,170	17,170	19,406	19,406	19,406
所有者权益总计	222,054	240,042	312,983	367,042	396,792
负债与所有者权益总计	3,248,474	3,418,592	3,939,070	4,384,913	4,821,030

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	-118,780	-57,323	-400	-58,834	-38,853
投资活动产生的现金流量净额	-36,131	61,382	-1,021	-11,923	-3,854
筹资活动产生的现金流量净额	61,439	19,021	1,587	27,349	15,986
现金及现金等价物净增加额	-96,390	24,777	173	-43,813	-26,288

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證，@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證，@。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。