

平安银行 (000001): 单季净利润显著回升, 资产质量改善超预期

2020年10月21日

强烈推荐/维持

平安银行 公司报告

事件: 10月21日, 平安银行公布2020年3季报。前三季度实现营收、拨备前净利润、归母净利润1165.6亿、833.1亿、224.0亿, 同比分别增13.2%、16.2%、-5.2%。年化ROE 11.67%, 同比下降1.18pct。9月末, 总资产4.35万亿, 较年初增10.4%; 不良率1.32%, 环比下降33bp; 拨备覆盖率218.3%, 核心一级资本充足率8.94%。

点评: 前三季度净利润降幅较上半年大幅改善。前三季度净利润同比下降5.2%, 降幅较上半年大幅改善; 第三季度单季净利润增速为6.1%, 主要受益于拨备计提力度环比减弱。第三季度单季营收同比增8.8%, 增速较二季度下降5.5pct。拆分来看, 第三季度单季净利息收入增速、非息收入增速较二季度分别下降1.9pct、12pct至9.8%、7.1%。其中非息收入增速下滑主要是投资收益大幅下降所致。

贷款规模保持高速增长, 其中零售贷款投放加速。盈利拆分来看, 净利润增长的主要贡献来自规模。9月末, 平安银行贷款余额2.6万亿, 较年初增11.3%, 增速高于去年同期3.6pct; 总体信贷投放好于预期。其中, 零售贷款余额1.5万亿, 较年初增10.5%; 对公贷款余额1.1万亿, 较年初增12.4%。伴随消费需求的持续恢复, 零售贷款投放加速恢复; 三季度单季新增零售贷款815亿, 比二季度新增多64.5%。预计全年零售、对公仍将保持六四开投放比例。

息差小幅收窄: 持续压降负债成本, 抵消资产收益率下行对息差的部分影响。前三季度净息差为2.56%, 较上半年下降3bp。其中, 生息资产收益率、计息负债付息率分别下降11bp、8bp。资产端: 收益率下行主要来自贷款、同业资产, 3Q20贷款收益率、同业资产收益率环比2Q20分别下降32bp、20bp至5.85%、2.73%。负债端: 在行业整体负债成本偏刚性的背景下, 平安银行持续加强负债成本管控, 成效显著。优化负债结构, 3Q20存款付息率、计息负债付息率环比2Q20分别下降15bp、12bp至2.13%、2.19%。

资产质量显著改善, 零售贷款不良率趋稳。9月末, 不良贷款余额340.4亿, 环比下降17.6%; 不良率为1.32%, 环比下降33bp。关注贷款率、逾期贷款率分别为1.59%、1.77%, 环比下降27bp、78bp, 资产质量明显改善。分产品来看, 企业贷款不良率较19年末下降98bp至1.31%, 保持下降趋势; 存量不良加速出清处置, 资产质量得到进一步夯实。零售类贷款不良率1.32%, 较19年末上升13bp, 但环比6月末下降24bp。其中, 信用卡贷款不良率2.25%, 环比6月末下降10bp。零售类贷款资产质量正逐步改善, 主要受益于经济持续复苏。9月末, 拨备覆盖率(218%)维持较高水平, 风险抵补能力持续较强。

零售业务保持较强韧性, 私行客户数、AUM实现高速增长。平安银行零售业务资产负债结构持续优化。资产端, 加大低风险按揭贷款投放; 负债端, 优化存款结构, 积极拓展低成本存款。同时, 私行业务加速扩张。9月末私行达标客户5.53万户, 较19年末增26.3%; 私行达标客户AUM超万亿, 较19年末增43%。在综合化、专业化、科技化能力的全面提升下, 私行财富管理未来增长空间仍大。

投资建议: 零售转型持续升级, 拨备前净利润增长保持强韧性。公司风险管控审慎, 资产质量维持稳健, 风险抵补能力进一步增强。当前经济复苏韧性较强, 我们预计2020/2021年净利润增速为-1.9%、9.0%, 对应BVPS 15.29、16.85元/股。考虑公司金融科技优势以及对公零售战略全面开花, 给予公司1.5倍2020年PB目标估值, 对应22.99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	1561	1744	1996
增长率(%)	10.3	18.2	13.2	11.7	14.5
净利润(亿元)	248	282	277	301	329
增长率(%)	7.0	13.6	(1.9)	9.0	9.3
净资产收益率(%)	11.76%	11.87%	9.71%	9.67%	9.59%
每股收益(元)	1.45	1.45	1.43	1.55	1.70
PE	12.39	12.33	12.57	11.53	10.55
PB	1.40	1.27	1.17	1.06	0.97

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

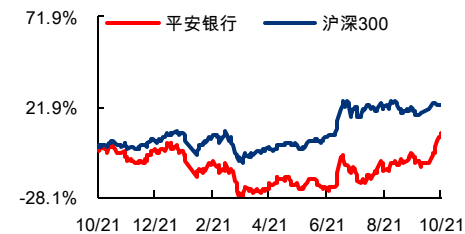
公司简介:

平安银行自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)	17.91-11.95
总市值(亿元)	3,475.6
流通市值(亿元)	3,475.57
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	0.57

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

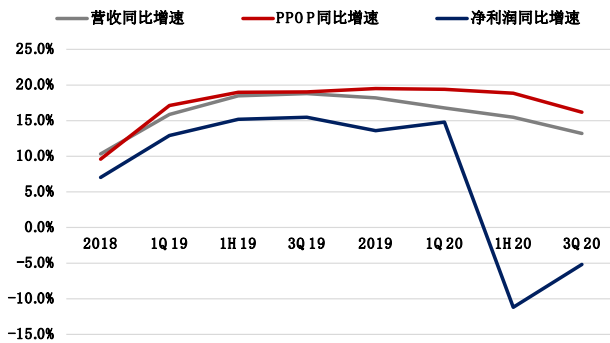
执业证书编号: S1480519070002

研究助理: 田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

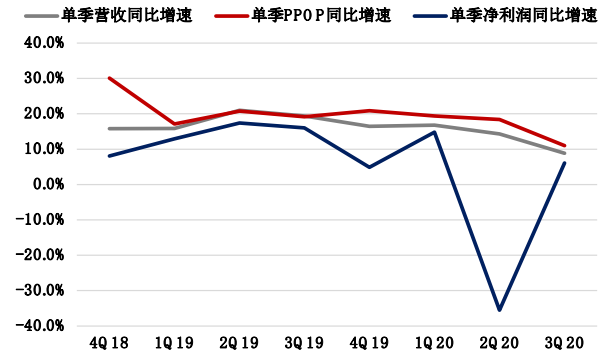
执业证书编号: S1480119070044

图 1：平安银行业绩同比增速



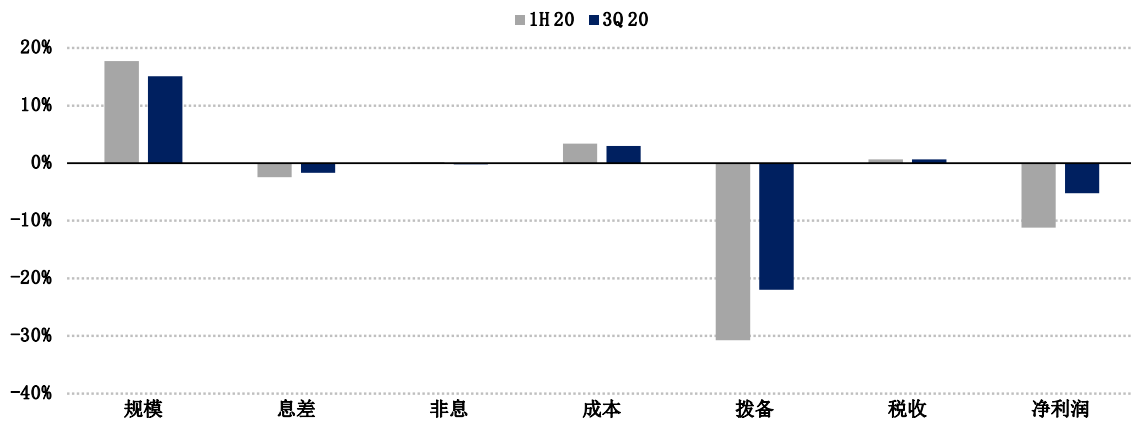
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：平安银行业绩单季同比增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：平安银行 1H20、3Q20 年业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 1：平安银行业绩拆分（累积同比）

	3Q19	2019	1Q20	1H20	3Q20	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20
规模	9.7%	14.0%	16.8%	17.7%	15.1%	9.2%	14.0%	16.8%	17.7%	17.8%
息差	11.9%	6.4%	2.4%	-2.4%	-1.7%	23.2%	3.2%	2.4%	-6.0%	-8.0%
非息	-2.7%	-2.2%	-2.5%	0.2%	-0.2%	-13.0%	-0.7%	-2.5%	2.6%	-1.0%
成本	0.2%	1.3%	2.6%	3.4%	3.0%	-0.2%	4.4%	2.6%	4.1%	2.2%
拨备	-3.6%	-7.2%	-5.6%	-30.7%	-22.0%	-3.3%	-22.9%	-5.6%	-54.1%	-5.5%
税收	0.1%	1.3%	1.0%	0.7%	0.7%	0.1%	6.9%	1.0%	0.2%	0.6%

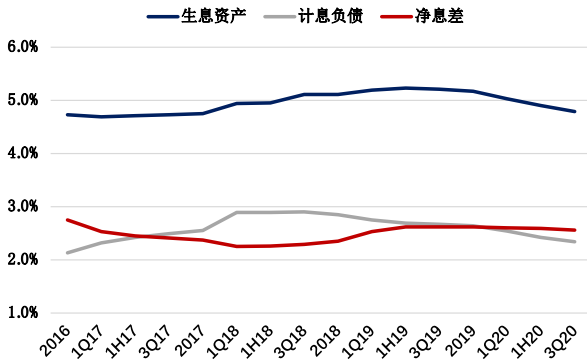
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 2：平安银行业绩拆分（单季环比）

	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20
规模	9.2%	14.0%	16.8%	17.7%	17.8%
息差	23.2%	3.2%	2.4%	-6.0%	-8.0%
非息	-13.0%	-0.7%	-2.5%	2.6%	-1.0%
成本	-0.2%	4.4%	2.6%	4.1%	2.2%
拨备	-3.3%	-22.9%	-5.6%	-54.1%	-5.5%
税收	0.1%	6.9%	1.0%	0.2%	0.6%

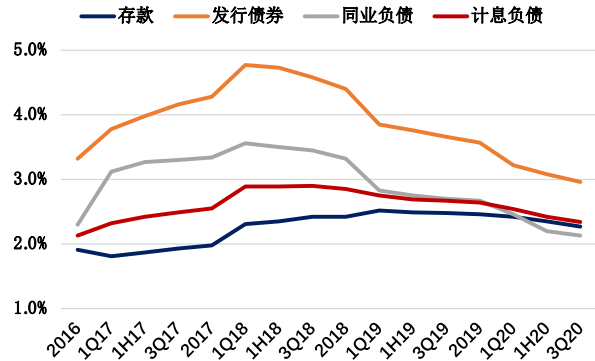
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4: 平安银行前三季度净息差为 2.56%, 较上半年下降 3bp



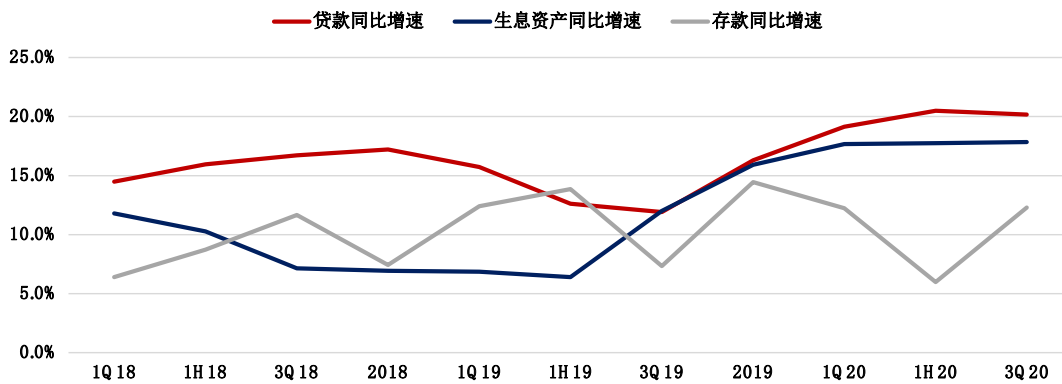
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 平安银行负债成本持续压降



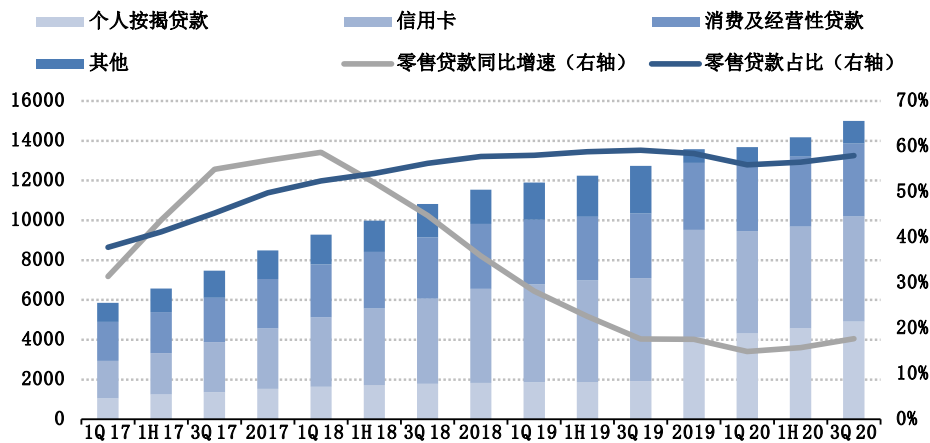
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 平安银行前三季度生息资产同比增速保持平稳



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 平安银行零售贷款平稳增长, 9 月末零售贷款占比环比小幅提升



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表 (亿元)											
净利息收入	747	900	1019	1120	1278	收入增长					
手续费及佣金	313	367	397	429	463	净利润增速	7.0%	13.6%	-1.9%	9.0%	9.3%
其他收入	107	113	146	195	254	拨备前利润增速	9.6%	19.5%	15.4%	15.6%	18.8%
营业收入	1167	1380	1561	1744	1996	税前利润增速	6.9%	12.4%	-0.9%	9.0%	5.2%
营业税及附加	(11)	(13)	(15)	(16)	(19)	营业收入增速	10.3%	18.2%	13.2%	11.7%	14.5%
业务管理费	(354)	(409)	(441)	(450)	(459)	净利息收入增速	1.0%	20.4%	13.2%	9.9%	14.1%
拨备前利润	802	958	1105	1277	1518	手续费及佣金增速	2.0%	17.4%	8.0%	8.0%	8.0%
计提拨备	(479)	(595)	(746)	(885)	(1106)	营业费用增速	11.9%	15.4%	8.0%	2.0%	2.0%
税前利润	322	362	359	392	412						
所得税	(74)	(80)	(83)	(90)	(82)	规模增长					
归母净利润	248	282	277	301	329	生息资产增速	6.9%	24.0%	9.5%	14.6%	13.7%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	19975	23232	27181	32618	38489	贷款增速	17.2%	36.3%	17.0%	20.0%	18.0%
同业资产	1950	2273	2614	2614	2614	同业资产增速	-31.3%	-20.0%	15.0%	0.0%	0.0%
证券投资	8503	10471	9947	10544	11177	证券投资增速	5.4%	29.7%	-5.0%	6.0%	6.0%
生息资产	33164	38443	42087	48237	54864	其他资产增速	-18.1%	-13.7%	26.0%	-43.4%	-7.8%
非生息资产	1564	1648	2076	1175	1083	计息负债增速	5.7%	19.8%	10.3%	11.5%	12.8%
总资产	34186	39391	43464	48494	54677	存款增速	7.4%	23.0%	7.0%	8.0%	9.0%
客户存款	21491	24598	26320	28425	30983	同业负债增速	-8.6%	-6.5%	15.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	9570	10620	12526	14898	17891	股东权益增速	8.1%	40.9%	7.5%	9.0%	9.0%
非计息负债	724	1044	1252	1503	1803						
总负债	31786	36261	40098	44826	50678	存款结构					
股东权益	2400	3130	3366	3669	3999	活期	37.9%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%
每股指标											
每股净利润(元)	1.45	1.45	1.43	1.55	1.70	定期	46.9%	56.7%	56.7%	56.7%	56.7%
每股拨备前利润(元)	4.67	4.94	5.70	6.58	7.82	其他	15.2%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
每股净资产(元)	12.82	14.07	15.29	16.85	18.55	贷款结构					
每股总资产(元)	199.10	202.98	223.97	249.89	281.75	企业贷款(不含贴)	49.3%	38.6%	38.55%	38.55%	38.55%
P/E	12.39	12.33	12.57	11.53	10.55	个人贷款	49.8%	60.1%	60.07%	60.07%	60.07%
P/PPOP	3.84	3.63	3.14	2.72	2.29	贷款质量					
P/B	1.40	1.27	1.17	1.06	0.97	不良贷款率	1.75%	1.65%	1.17%	1.22%	1.28%
P/A	0.09	0.09	0.08	0.07	0.06	正常	94.60%	96.35%	98.04%	98.09%	98.14%
利率指标											
净息差(NIM)	2.35%	2.62%	2.53%	2.48%	2.48%	关注	3.70%	2.01%	1.96%	1.91%	1.86%
净利差(Spread)	2.26%	2.53%	2.44%	2.39%	2.39%	次级	0.73%	0.81%			
贷款利率	6.45%	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%	可疑	0.20%	0.27%			
存款利率	2.42%	2.46%	2.44%	2.42%	2.40%	损失	0.77%	0.56%			
生息资产收益率	5.11%	5.17%	5.18%	5.19%	5.20%	拨备覆盖率	155.24%	183.12	220.32	230.16%	258.45%
计息负债成本率	2.85%	2.64%	2.61%	2.58%	2.55%	资本状况					
盈利能力											
ROAA	0.74%	0.78%	0.67%	0.66%	0.64%	资本充足率	11.50%	13.22%	11.24%	11.20%	10.96%
ROAE	11.76%	11.87%	9.71%	9.67%	9.59%	核心一级资本充足	8.54%	9.11%	7.96%	8.13%	8.14%
拨备前利润率	2.41%	2.67%	2.67%	2.78%	2.94%	资产负债率	92.98%	92.05%	92.26%	92.43%	92.69%
其他数据											
						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
公司普通报告	平安银行（000001）：拨备前利润维持高增，资产质量稳健	2020-08-28
公司普通报告	平安银行（000001）：盈利保持高速增长，资产质量表现平稳 20200421	2020-04-22
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
行业普通报告	银行业报告：首份上市行中报落地稳定预期，看好银行低估值修复行情	2020-08-16
行业普通报告	东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增	2020-08-12
行业普通报告	银行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情	2020-08-10
行业普通报告	东兴银行：6月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖	2020-07-16
行业普通报告	银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显	2020-05-12
行业普通报告	银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”	2020-05-11
行业普通报告	银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值	2020-05-06
行业普通报告	银行周报：1Q20 机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值	2020-04-27

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