

业绩“V”型反转，支撑估值持续修复

——平安银行2020年三季度业绩点评

公司点评

● **事件：平安银行于10月21日披露2020年三季度报：**资产总额、营业收入、拨备前利润（PPOP）同比增速分别实现10.4%、13.2%、16.2%的增长，**单季净利润增速由负转正，实现“V”型反转。**

● **AUM推动资产规模持续扩张：**2020年9月末，平安银行零售客户总数突破1亿户，达到10,364.34万户，较上年末增长6.8%，零售客户AUM达到24881.71亿元，较上年末增长25.5%，其中，财富客户较上年末增长18.4%，平安口袋银行APP注册用户数较上年末增长20.7%，私行客户较上年末增长26.3%，推动资产端零售业务占比提升至57.99%，其中，汽车金融新发放贷款同比增长46.8%，个人住房按揭及持证抵押新发放贷款同比增长37.7%，“新一贷”三季度新发放255.62亿元，环比二季度增长8.5%，发放量呈稳步上升趋势。

● **依托零售业务优势，负债成本持续优化：**平安银行在负债业务上积极拓展低成本存款，降低综合负债成本，个人存款余额较上年末增长12.2%，负债平均成本率降至2.34%，较2019年同期下降33BP，其中，吸收存款平均成本率2.27%，较2019年同期下降21BP。

● **平安银行继续扩张中间业务收入，收入结构改善，非息收入同比增长12.9%：**得益于私行业务推进，个人代理基金及信托计划和对公传统业务手续费收入等非利息净收入快速增长，推动手续费及佣金净收入同比增长32.6%。此外，综合金融、离岸融资、福费廷、银行承兑及电子商务等共同发力推动对公非息净收入同比增长16.7%。

● **NIM小幅下行：**三季度末平安银行净息差为2.59%，较去年同期下降6BP，主要是存贷差下降26BP所致，其中，**生息资产平均收益率4.79%，较去年同期下行42BP**，企业贷款平均收益率降幅相对较大，达到47BP，叠加负债成本较为刚性，推动NIM小幅下行。

● **不良率出现拐点：**自8月开始，公司零售月新增不良贷款已呈现回落趋势，主要产品不良率均已出现拐点，新增逾期率已恢复至疫前水平。三季度末，公司不良贷款率为1.32%，较6月末和上年末均下降33BP；其中，逾期贷款较6月末和上年末分别下降51BP和32BP；关注类贷款较6月末和上年末分别下降27BP和42BP，贷款迁徙率呈现下降趋势；拨备覆盖率为218.29%，较6月末和上年末分别上升3.36BP和35.17BP；贷款减值较上年末增长6.1%。

● **投资建议：**公司充分发挥集团协同优势，全面推进零售转型、对公业务做精做强、资金同业稳步发展的“3+2+1”经营策略，优化业务结构，加大不良资产的清收处置力度，资产质量显著改善，资产结构持续优化，综合DDM和相对估值法，得出的目标价为18.9元，对应PB为1.4x，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**转型带来经营风险；监管趋严下政策风险；疫情冲击下市场风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	116,499	137,769	149,564	163,245	177,230
增长率(%)	10.31%	18.26%	8.56%	9.15%	8.57%
净利润(百万元)	24,818	28,195	32,042	36,441	40,749
增长率(%)	7.02%	13.61%	13.64%	13.73%	11.82%
ROE(%)	10.67%	10.51%	9.68%	9.85%	9.86%
EPS(摊薄/元)	1.45	1.45	1.65	1.88	2.10
P/E(倍)	9.46	9.41	8.28	7.28	6.51
P/B(倍)	1.07	0.98	0.88	0.78	0.70

推荐（维持评级）

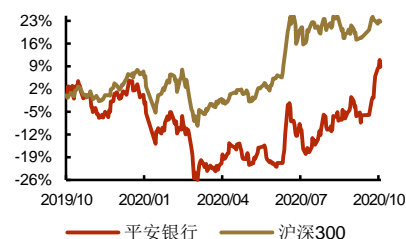
郑嘉伟（分析师）

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280519040001

市场数据	时间	2020.10.22
收盘价(元):		17.56
一年最低/最高(元):		11.91/18.5
总股本(亿股):		194.06
总市值(亿元):		3,407.68
流通股本(亿股):		194.06
流通市值(亿元):		3,407.65
近3月换手率:		40.48%

股价一年走势



相关报告

《夯实转型基础，主动加大拨备计提》
2020-08-27

《科技引领，零售突破：打造全球领先的智能化商业银行》2020-06-22

附录：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						主要财务比率					
2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
贷款总额	1,997,529	2,323,205	2,536,206	2,779,394	3,057,333	每股指标					
贷款减值准备	47,772	63,856	73,434	84,450	97,117	PE	9.46	9.41	8.28	7.28	6.51
债券投资	850,317	1,047,080	1,151,788	1,232,413	1,318,682	PB	1.07	0.98	0.88	0.78	0.70
存放央行	278,528	252,230	277,453	357,158	392,874	EPS	1.45	1.45	1.65	1.88	2.10
同业资产	195,017	227,269	203,236	201,385	192,790	BVPS	12.77	13.95	15.60	17.48	19.58
资产总额	3,418,592	3,939,070	4,231,810	4,584,525	4,995,619	每股拨备前利润	4.65	4.93	5.31	5.79	6.29
吸收存款	2,149,142	2,459,768	2,705,745	2,976,319	3,273,951	驱动性分析					
同业负债	575,088	548,192	525,617	525,617	525,617	生息资产增长	24.17%	15.65%	8.17%	9.54%	8.44%
发行债券	381,884	513,762	539,450	566,423	623,065	贷款增长	16.20%	16.30%	9.17%	9.59%	10.00%
负债总额	3,178,550	3,626,087	3,882,559	4,194,185	4,559,416	存款增长	7.43%	14.45%	10.00%	10.00%	10.00%
股东权益	240,042	312,983	349,251	390,340	436,203	净手续费收入/营业收入	26.86%	26.67%	27.02%	27.73%	28.61%
						成本收入比	30.38%	29.65%	29.65%	29.65%	29.65%
						实际所得税税率	23.11%	21.68%	23.00%	24.00%	25.00%
						盈利及杜邦分析					
利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利息收入	2.24%	2.45%	2.40%	2.43%	2.41%
净利息收入	74,745	89,961	98,081	106,913	115,466	净非利息收入	1.25%	1.30%	1.26%	1.28%	1.29%
净手续费收入	31,297	36,743	40,417	45,267	50,699	营业收入	3.49%	3.74%	3.66%	3.70%	3.70%
其他非息收入	10,457	11,065	11,065	11,065	11,065	营业支出	1.10%	1.15%	1.14%	1.15%	1.15%
营业收入	116,499	137,769	149,564	163,245	177,230	拨备前利润	2.40%	2.60%	2.52%	2.55%	2.55%
税金及附加	(1,149)	(1,290)	(2,207)	(2,426)	(2,657)	资产减值损失	1.43%	1.59%	1.50%	1.46%	1.41%
业务及管理费	(35,391)	(40,852)	(44,349)	(48,406)	(52,553)	税前利润	0.96%	1.01%	1.02%	1.09%	1.13%
营业外净收入	(74)	(49)	0	0	0	税收	0.22%	0.22%	0.23%	0.26%	0.28%
拨备前利润	79,885	95,578	103,007	112,413	122,019	ROAA	0.74%	0.77%	0.78%	0.83%	0.85%
资产及信用减值损	(47,814)	(58,471)	(61,395)	(64,464)	(67,687)	ROAE	10.67%	10.51%	9.68%	9.85%	9.86%
税前利润	32,071	37,107	41,612	47,948	54,332	业绩年增长率					
税后利润	24,658	29,062	32,042	36,441	40,749	净利息收入	0.99%	20.36%	9.03%	9.00%	8.00%
归属母行净利润	24,818	28,195	32,042	36,441	40,749	净手续费收入	2.03%	17.40%	10.00%	12.00%	12.00%
资本						营业收入	10.31%	18.26%	8.56%	9.15%	8.57%
核心一级资本充足率	8.54%	9.11%	9.68%	10.56%	10.74%						
一级资本充足率	9.39%	10.54%	11.18%	12.19%	12.37%						

资料来源：Wind，新时代证券研究所预测

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>