

2021 年 02 月 01 日

证券分析师 马祥云

执业证号: S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航

taozhh@dwzq.com.cn

# 四季度利润强劲反弹 43%，不良率降至近六年新低

买入(维持)

事件: 平安银行 2020 年归属于本行股东净利润增速+2.6%，第四季度单季盈利增速+42.8%；2020 年末不良率 1.18%，环比继续降低 14BP，拨备覆盖率保持 201.40%；累计净息差环比下行 3BP 至 2.53%，单季度净息差环比下行 4BP 至 2.44%。

## 投资要点

■ **盈利预测与投资建议: 2 月金股重点推荐平安银行, 利润强劲反弹+不良全面夯实。**平安银行第四季度净利润大幅增长 43%，全年盈利增速转正，同时不良率环比降低 14BP 至 1.18%，达到 2015Q1 以来最佳水平。作为核心零售银行，我们继续重点推荐平安银行: ①行业层面，优质银行股已经完全走出 2020 年经营困境，看好银行股继续上涨；公司层面，平安银行当前估值仍然相对较低，预计 2021 年盈利高弹性增长。我们预计平安银行 2021、2022 年净利润增速+17.2%、+14.6% (上调)，当前估值 1.45x2021PB、14.4x2021PE，维持“买入”评级。

■ **全年利润增速转正+四季度单季增速高达 43%，源于信用减值计提收窄。**平安银行全年净利润同比增长 2.6%，第四季度同比增速高达 43%，反映了优质上市银行下半年最核心的基本面变化，即真实资产质量优于预期，造成信用减值环比大幅收窄，利润强劲反弹。公司全年计提信用减值 696.11 亿元，同比增长 19%，但第三、四季度单季分别都计提 159 亿元，较第二季度的 223 亿元明显收窄。实际上，平安银行 2020 年的内生产质量比较稳健，我们测算全年的不良新生成率约 2.58% (2019 年为 2.76%)，不良新生成指标在持续好转。收入方面，全年营业收入增速小幅回落至 11.3%，PPOP 增速也回落至 12%，但手续费及佣金净收入全年增长 18.3%，得益于财富管理业务蓬勃发展，全年代销的非货币公募基金规模大幅增长 155.8%。

■ **四季度不良指标进一步大幅“双降”创近六年最佳水平，源于大量核销。**平安银行三季度不良贷款额与不良率已经超预期“双降”，四季度再次大幅“双降”，全面做实资产质量指标，年末不良率降至 1.18%，环比降低 14BP，达到 2015Q1 以来最佳水平，对应不良余额降至 313.9 亿元 (2019 年末为 382.3 亿元)。不良指标大幅改善主要源于下半年大力核销，全年累计核销 593.6 亿元，同比上年度大幅增加 25%，第三、四季度核销金额分别高达 209.8、189.6 亿元。公司把握今年“放松利润增长、高额计提信用减值”的窗口，利用拨备大量核销存量的不良贷款，大幅减轻了未来计提信用减值的压力。同时，假如未来经济回暖，核销后的不良还可能重新转回，提升拨备覆盖率。此外，年末逾期贷款率 1.42%，较 9 月末下降 35BP，较年初大幅下行 67BP；关注类贷款比例 1.11%，较 9 月末大幅下降 48BP，较年初大幅下行 90BP，反映新生成的逾期贷款减少，投资者应对未来资产质量更有信心。

■ **资产端收益率四季度出现拐点，负债成本继续改善下行，净息差领先同业。**平安银行全年净息差同比降低 9BP 至 2.53%，相比前三季度下行 3BP。资产端收益率在四季度出现拐点，单季度生息资产收益率环比上升 5BP 至 4.62%，尽管贷款收益率仍然环比下行了 6BP 至 5.79%，但第四季度债券收益率大幅上升 25BP 至 3.18%。零售贷款方面，平安银行全年践行“降低风险偏好”的稳健策略，加大了对持证抵押贷款产品及优质客户的信贷投放，这也带动零售贷款收益率第四季度进一步下行 8BP 至 6.83%，全年累计下行 51BP 至 7.23%。具体产品层面，年末按揭贷款、汽车金融、持证抵押等其他贷款的余额环比分别增长 3.28%、9.57%和 19.23%，新一贷在连续三个季度收缩后重新环比增长 2.7%，考虑目前高收益率的零售贷款重新加速增长，预计 2021 年贷款收益率先行回升。负债端成本管控颇具亮点，存款成本在第三季度已大幅环比下行 15BP 基础上，第四季度继续下行 3BP 至 2.10%，全年存款成本累计下行 23BP 至 2.23%，带动计息负债总成本下行 32BP 至 2.32%。

■ **风险提示: 1) 利差持续收窄或资产质量超预期波动; 2) 零售信贷不良贷款率重新上行; 3) 对公业务发展不及预期。**

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	24.55
一年最低/最高价	11.71/24.99
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	476411.23

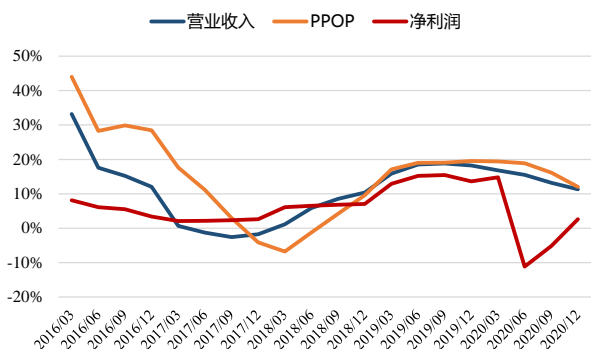
## 基础数据

每股净资产(元)	15.16
资产负债率(%)	91.85
总股本(百万股)	19405.92
流通 A 股(百万股)	19405.75

## 相关研究

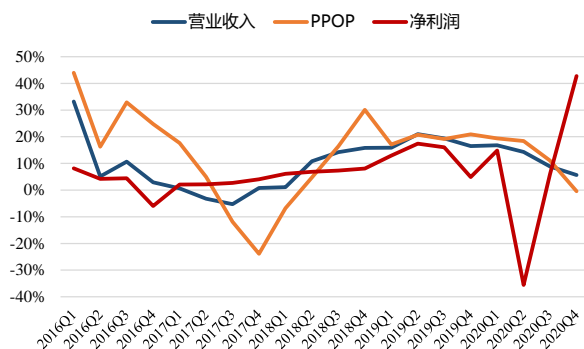
- 1、《平安银行(000001): 2020 年三季度报点评: 三季度回暖振奋人心, 不良率因何大幅下行?》2020-10-22
- 2、《平安银行(000001): 2020 年中报点评: 利润下滑 11%与拨备覆盖率提升 32pct》2020-08-28
- 3、《平安银行(000001): 2020 年一季报点评: 逆势强劲增长 14.8%，资产质量总体稳定》2020-04-21

图 1: 2016/03~2020/12 平安银行累计盈利增速



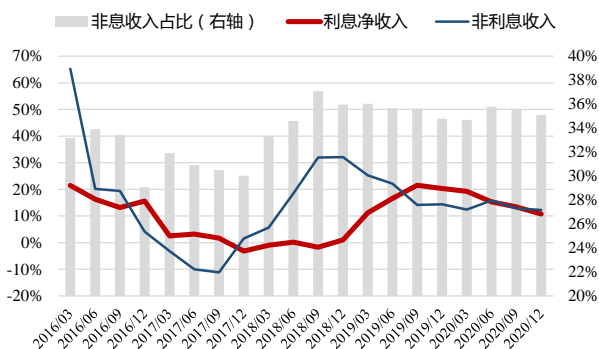
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 2: 2016Q1~2020Q4 平安银行单季度盈利增速



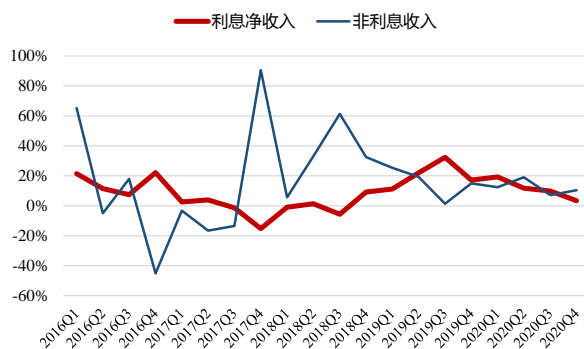
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 3: 2016/03~2020/12 平安银行利息收入增速及结构



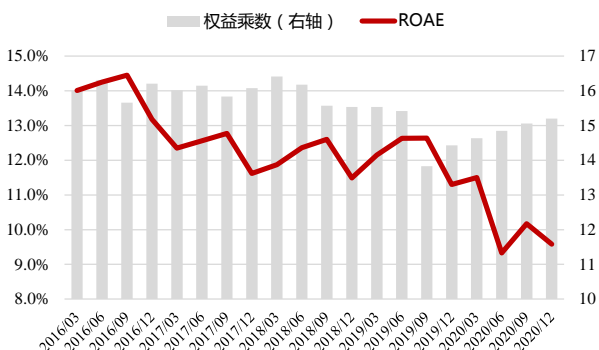
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 4: 2016Q1~2020Q4 平安银行单季度利息收入增速



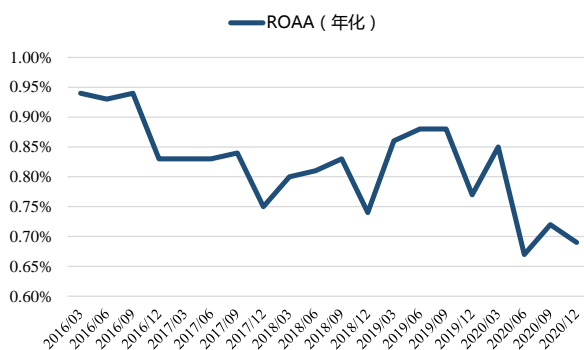
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 5: 2016/03~2020/12 平安银行 ROAE 及权益乘数



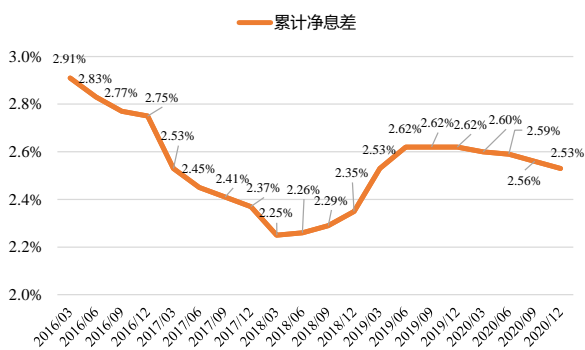
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 6: 2016/03~2020/12 平安银行 ROAA



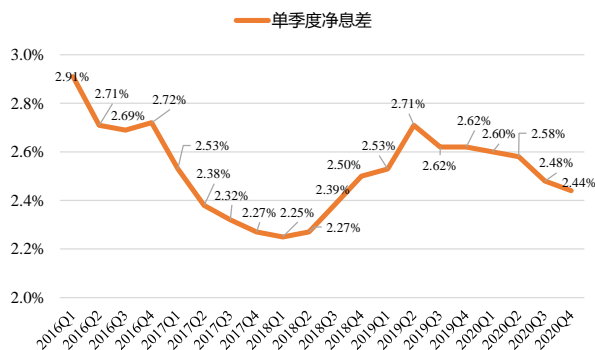
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 7: 2016/03~2020/12 平安银行累计净息差



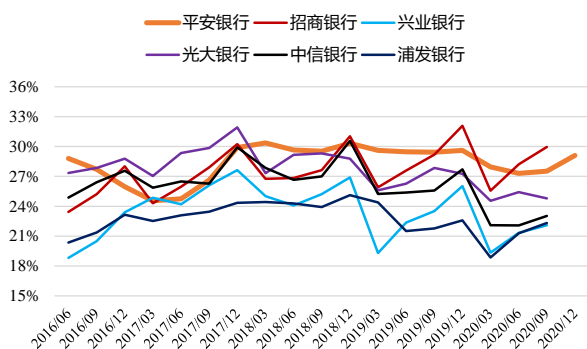
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 8: 2016Q1~2020Q4 平安银行单季度净息差



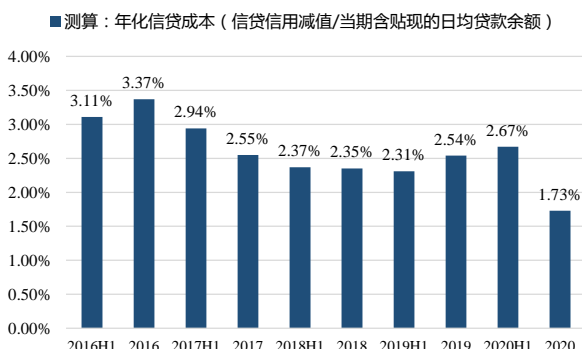
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 9: 2016/03~2020/12 平安银行成本收入比



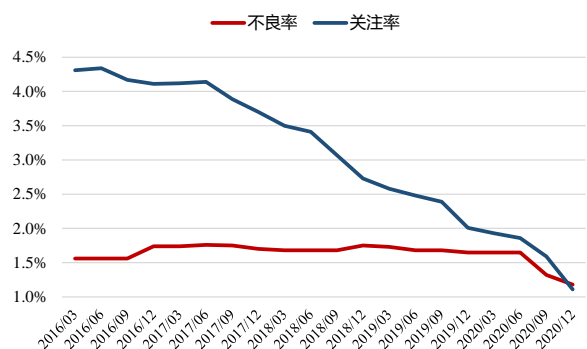
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 10: 2016H1~2020 平安银行测算年化信贷成本



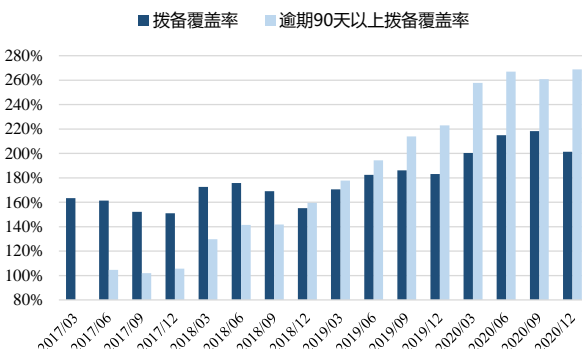
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所测算

图 11: 2016/03~2020/12 平安银行不良率及关注率



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 12: 2017/03~2020/12 平安银行拨备覆盖率



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

表 1: 2019/06~2020/12 平安银行贷款明细 (单位: 百万元)

	2019/06	2019/09	2019/12	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12
<b>贷款及垫款本金合计</b>	<b>2,081,896</b>	<b>2,151,167</b>	<b>2,323,205</b>	<b>2,444,176</b>	<b>2,508,408</b>	<b>2,585,004</b>	<b>2,666,297</b>
环比	1.48%	3.33%	8.00%	5.21%	2.63%	3.05%	3.14%
<b>1.个人贷款</b>	<b>1,224,908</b>	<b>1,273,315</b>	<b>1,357,221</b>	<b>1,368,198</b>	<b>1,417,755</b>	<b>1,499,261</b>	<b>1,604,940</b>
环比	2.89%	3.95%	6.59%	0.81%	3.62%	5.75%	7.05%
1.1 住房按揭贷款	187,998	191,217	199,371	207,459	220,497	231,869	239,467
环比	1.00%	1.71%	4.26%	4.06%	6.28%	5.16%	3.28%
1.2 新一贷	153,361	155,359	157,364	153,750	147,983	142,441	146,293
环比	-1.18%	1.30%	1.29%	-2.30%	-3.75%	-3.75%	2.70%
1.3 汽车金融贷款	165,802	168,274	179,224	183,521	203,642	224,896	246,416
环比	-2.42%	1.49%	6.51%	2.40%	10.96%	10.44%	9.57%
1.4 信用卡应收账款	510,958	518,993	540,434	515,863	512,504	528,084	529,251
环比	3.79%	1.57%	4.13%	-4.55%	-0.65%	3.04%	0.22%
1.5 持证抵押等其他贷款	206,789	239,472	280,828	307,605	333,129	371,971	443,513
环比	10.60%	15.80%	17.27%	9.54%	8.30%	11.66%	19.23%
<b>2.企业贷款</b>	<b>856,988</b>	<b>877,852</b>	<b>965,984</b>	<b>1,075,978</b>	<b>1,090,653</b>	<b>1,085,743</b>	<b>1,061,357</b>
环比	-0.46%	2.43%	10.04%	11.39%	1.36%	-0.45%	-2.25%
2.1 一般企业贷款	794,715	776,896	871,081	950,540	956,612	947,384	948,724
环比	-0.53%	-2.24%	12.12%	9.12%	0.64%	-0.96%	0.14%
2.2 票据贴现	62,273	100,956	94,903	125,438	134,041	138,359	112,633
环比	0.48%	62.12%	-6.00%	32.17%	6.86%	3.22%	-18.59%

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所汇总测算

表 2: 2019/06~2020/12 平安银行存款明细 (单位: 百万元)

	2019/06	2019/09	2019/12	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12
<b>吸收存款本金</b>	<b>2,343,179</b>	<b>2,291,172</b>	<b>2,436,935</b>	<b>2,566,857</b>	<b>2,486,121</b>	<b>2,549,845</b>	<b>2,673,118</b>
环比	2.46%	-2.22%	6.36%	5.33%	-3.15%	2.56%	4.83%
<b>1. 企业存款本金</b>	<b>1,802,400</b>	<b>1,731,604</b>	<b>1,853,262</b>	<b>1,925,743</b>	<b>1,843,322</b>	<b>1,894,825</b>	<b>1,988,449</b>
环比	2.10%	-3.93%	7.03%	3.91%	-4.28%	2.79%	4.94%
<b>2. 个人存款本金</b>	<b>540,779</b>	<b>559,568</b>	<b>583,673</b>	<b>641,114</b>	<b>642,799</b>	<b>655,020</b>	<b>684,669</b>
环比	3.68%	3.47%	4.31%	9.84%	0.26%	1.90%	4.53%

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所汇总测算

平安银行财务报表指标及盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>资产总计</b>	<b>3,939,070</b>	<b>4,468,514</b>	<b>4,960,051</b>	<b>5,580,057</b>	<b>6,277,564</b>	<b>营业收入</b>	<b>137,958</b>	<b>153,542</b>	<b>169,554</b>	<b>195,305</b>	<b>224,213</b>
现金及存放中央银行款项	252,230	283,982	322,403	362,704	408,042	利息净收入	89,961	99,650	106,917	121,981	138,223
发放贷款及垫款	2,259,349	2,610,841	2,901,630	3,292,234	3,735,151	手续费及佣金净收入	36,743	43,481	50,873	60,030	70,835
金融投资	1,047,080	1,143,611	1,265,309	1,507,173	1,663,554	投资收益等其他业务收入	11,254	10,411	11,764	13,294	15,155
交易性金融资产	206,682	311,270	297,603	334,803	376,654	营业支出	(42,142)	(46,215)	(51,375)	(59,568)	(67,937)
债权投资	656,290	633,619	868,009	1,060,211	1,161,349	<b>PPOP</b>	<b>95,816</b>	<b>107,327</b>	<b>118,179</b>	<b>135,737</b>	<b>156,277</b>
其他债权投资	182,264	197,073	99,201	111,601	125,551	信用资产减值损失	(59,527)	(70,418)	(74,643)	(85,840)	(96,999)
其他权益工具投资	1,844	1,649	496	558	0	营业利润	36,289	36,909	43,536	49,897	59,278
存放同业款项	85,684	106,174	99,201	100,441	112,996	利润总额	36,240	36,754	43,449	49,798	59,159
拆出资金	79,369	70,996	104,161	111,601	125,551	<b>净利润</b>	<b>28,195</b>	<b>28,928</b>	<b>33,890</b>	<b>38,842</b>	<b>46,144</b>
买入返售金融资产	62,216	95,314	74,401	55,801	62,776						
其他资产合计	153,142	157,596	192,946	150,104	169,494	<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债总计</b>	<b>3,626,087</b>	<b>4,104,383</b>	<b>4,560,993</b>	<b>5,146,702</b>	<b>5,803,016</b>	资产总计增速	15.2%	13.4%	11.0%	12.5%	12.5%
向中央银行借款	113,331	124,587	136,830	154,401	174,090	发放贷款及垫款增速	15.9%	15.6%	11.1%	13.5%	13.5%
同业及其他金融机构存放款项	368,691	469,551	547,319	617,604	696,362	负债总计增速	14.1%	13.2%	11.1%	12.8%	12.8%
拆入资金	26,071	41,034	34,207	38,600	43,523	吸收存款增速	14.5%	9.6%	10.0%	12.5%	12.5%
交易性金融负债	29,691	31,505	31,927	36,027	40,621	营业收入增速	18.2%	11.3%	10.4%	15.2%	14.8%
卖出回购金融资产款	40,099	35,286	36,488	41,174	46,424	利息净收入增速	20.4%	10.8%	7.3%	14.1%	13.3%
吸收存款	2,459,768	2,695,935	2,965,529	3,336,220	3,753,247	手续费及佣金净收入增速	17.4%	18.3%	17.0%	18.0%	18.0%
已发行债务证券	513,762	611,865	684,149	772,005	870,452	成本收入比(含营业税)	-30.5%	-30.1%	-30.3%	-30.5%	-30.3%
衍生金融负债	21,404	41,485	31,927	36,027	40,621	净利润增速	13.6%	2.6%	17.2%	14.6%	18.8%
其他负债合计	53,270	53,135	92,618	114,644	137,675	EPS	1.54	1.40	1.70	2.00	2.38
<b>股东权益总计</b>	<b>312,983</b>	<b>364,131</b>	<b>399,057</b>	<b>433,355</b>	<b>474,548</b>	BVPS	14.07	15.16	16.96	18.73	20.85
股本	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	ROAE	11.30%	9.58%	10.59%	11.22%	12.02%
其他权益工具	39,948	69,944	69,944	69,944	69,944	ROAA	0.77%	0.69%	0.72%	0.74%	0.78%
资本公积	80,816	80,816	80,816	80,816	80,816	净息差	2.62%	2.53%	2.52%	2.51%	2.52%
其他综合收益	2,314	462	4,000	4,000	4,000	不良贷款率	1.65%	1.18%	1.15%	1.12%	1.12%
盈余公积	10,781	10,781	10,781	10,781	10,781	拨备覆盖率	183.12%	201.40%	225.00%	257.00%	276.00%
一般风险准备	46,348	51,536	57,636	64,628	72,934						
未分配利润	113,370	131,186	156,474	183,780	216,667	<b>估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
						P/E	15.9	17.5	14.4	12.3	10.3
						P/B	1.74	1.62	1.45	1.31	1.18

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所测算及预测



## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>