

# 平安银行 (000001)

证券研究报告  
2021年02月02日

## 20年首份上市银行年报：吹响银行股的总攻号

**事件：**2月1日晚，平安银行披露了20年业绩：营收1535.42亿元，YoY +11.3%；归母净利润289.28亿元，YoY +2.6%；加权平均ROE为9.58%。截至20年12月末，资产规模4.47万亿元，不良贷款率1.18%，拨贷比2.37%。

**点评：**

**营收增速持续放缓，20Q4单季净利增速靓丽**

20年营收增速11.3%，较3Q20的13.2%有所下行，1Q20以来营收增速持续放缓——主要市场利率下行导致息差收窄。

20年归母净利润增速2.6%，较3Q20的-5.2%大幅上升；20Q4单季度净利润增速为42.8%，较20Q3单季度净利润增速6.1%大幅增长。反映经营实质的PPOP增速20年为12.0%，较3Q20有所下降。

**核销力度加大，资产质量拐点已现**

20年疫情对资产质量冲击较大，20年核销贷款达594亿元，其中，20Q4单季度核销不良贷款190亿元。这使得20年不良贷款率环比明显下降，也使得拨贷比环比大降。

20年不良贷款率1.18%，较年初下降47BP；关注贷款率1.11%，较年初下降90BP，延续下降趋势；逾期贷款率1.18%，较年初下降106BP。20年对公贷款不良率1.24%，较年初大幅下降105BP。新冠疫情大规模接种已开始，经济复苏加快，21年不良生成压力有望明显减轻。

**息差21Q1或仍下行，中期有望企稳回升**

息差下行。20年净息差2.53%，同比下降9BP，较3Q20下降3BP，息差仍处于下行通道。20年贷款收益率6.07%，同比下降51BP，且债券投资等收益率同比下降，生息资产收益率同比下降42BP至4.75%。

因21Q1受按揭贷款重定价影响，以及同业存单利率的上升，我们预计未来21Q1息差仍有下行压力。但21Q2开始，随着负债成本改善，息差有望企稳回升。

**投资建议：受房地产贷款管控政策影响小，维持“买入”评级**

新冠疫苗开始大规模接种，经济复苏加快，不良拐点已现。平安银行零售贷款以信用卡为主，受房地产贷款管控政策影响较小。

平安银行是我们中长期主推标的。私行业务飞跃式发展，20年私行AUM达1.13万亿元，较17年末增加约2.3倍。因零售银行业务加速好转以及财富管理超预期发展，20年报已出且估值切换至21年，我们将平安银行21-22年归母净利润增速由17.3%/15.8%调整为17.7%/12.8%，给予其1.8倍21PB目标估值，对应目标价30元/股。维持买入评级。

**风险提示：**个贷质量显著恶化；息差大幅收窄；零售战略转变等风险。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1380	1535	1795	2048	2341
增长率(%)	18.2	11.3	16.9	14.1	14.3
归属母公司股东净利润(亿元)	282	289	340	384	434
增长率(%)	13.6	2.6	17.7	12.8	13.1
每股收益(元)	1.45	1.49	1.75	1.98	2.24
市盈率(P/E)	16.90	16.47	14.00	12.41	10.97
市净率(P/B)	1.74	1.62	1.47	1.34	1.21

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	24.55元
目标价格	30元

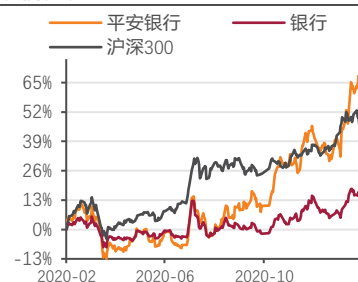
### 基本数据

A股总股本(百万股)	19,405.92
流通A股股本(百万股)	19,405.75
A股总市值(百万元)	476,415.29
流通A股市值(百万元)	476,411.27
每股净资产(元)	15.16
资产负债率(%)	91.85
一年内最高/最低(元)	24.99/11.91

### 作者

朱于叡 分析师  
SAC执业证书编号：S1110518090006  
zhuyutian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《平安银行-季报点评:3Q20:不良拐点，业绩反转》2020-10-22
- 《平安银行-半年报点评:1H20:拨备前利润高增长，资产质量保持稳定》2020-08-28
- 《平安银行-季报点评:首份上市银行一季报怎么看?》2020-04-21

**事件:**

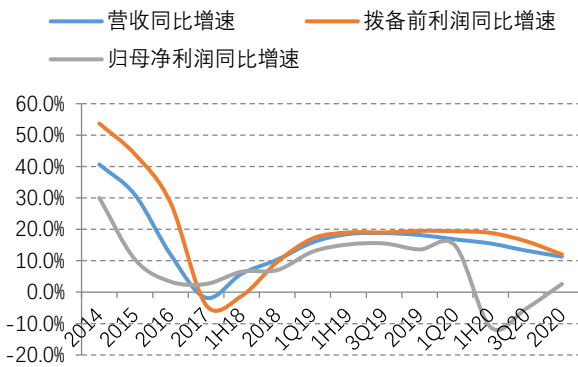
2月1日晚,平安银行披露了20年年业绩:平安银行20年营收1535.42亿元, YoY +11.3%; 归母净利润289.28亿元, YoY +2.6%; 加权平均ROE为9.58%。截至20年12月末, 资产规模4.47万亿元, 不良贷款率1.18%, 拨贷比2.37%。

**点评:**

**营收增速持续放缓, 20Q4单季净利增速靓丽**

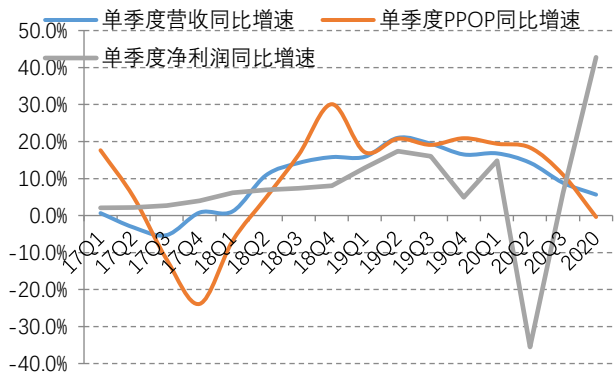
**净利润增速持续上升。**20年营收增速11.3%, 较3Q20的13.2%有所下行, 1Q20以来营收增速持续放缓。营收增速放缓主要是上半年货币政策宽松之下, 生息资产收益率下行导致息差收窄。20年归母净利润增速2.6%, 较3Q20的-5.2%大幅上升; 20Q4单季度净利润增速为42.8%, 较20Q3单季度净利润增速6.1%大幅增长, 净利润增速持续上升。但更反映经营实质的PPOP增速20年为12.0%, 较3Q20有所下降。

图1: 平安银行20年净利润增速环比上升



资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图2: 平安银行20Q4单季度净利润增速环比下降

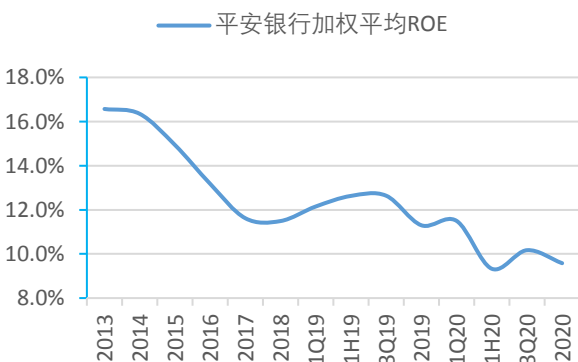


资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

**ROE 环比略降。**因净利增速同比下降, 20年的加权平均ROE为9.58%, 较3Q20略有下降。

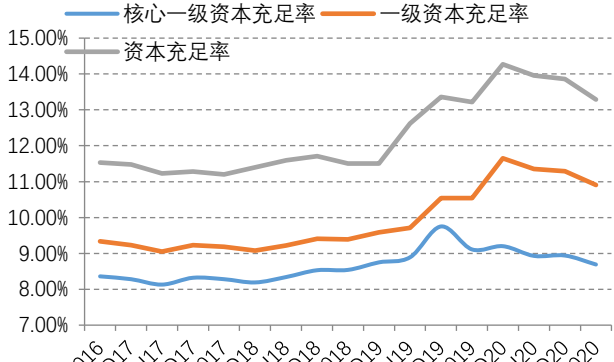
**资本充足率略降。**19年1月, 平安银行发行260亿元可转债, 19年9月“平银转债”完成转股, 有效补充了核心一级资本。不过, 20年年初以来, 受资产扩张及利润负增长影响, 20年各级资本充足率均较3Q20有所下降, 资本压力有所上升。

图3: 平安银行ROE环比略降



资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图4: 平安银行20年资本充足率略降



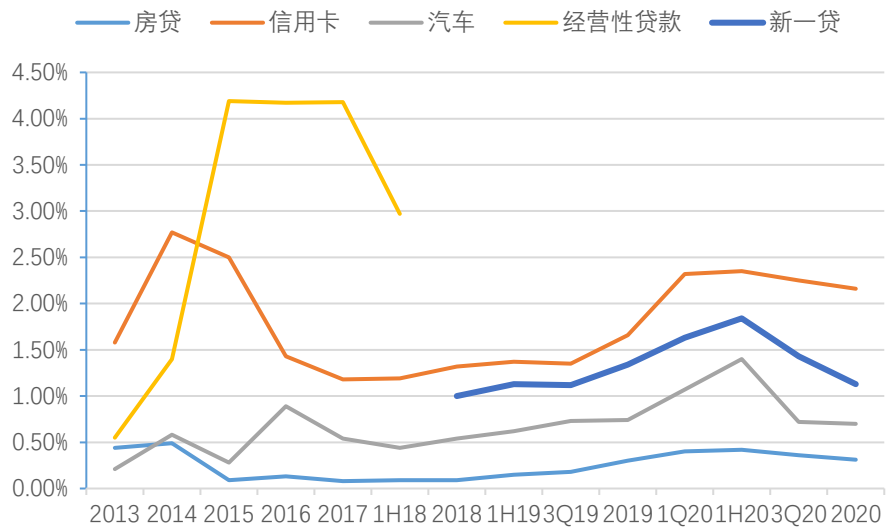
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

**核销力度加大, 资产质量拐点已现**

疫情冲击之下, 部分人收入短期受影响大, 偿债能力及意愿下降; 此外, 疫情导致复工延迟, 个贷催收受影响, 进而影响个贷的资产质量。随着个贷延期还本政策到期, 20年个贷不良生成增加, 疫情影响基本体现, 个贷不良生成高峰或已过。

个贷质量受到疫情较明显的冲击，主要类型个贷不良率均明显上升；得益于不良核销加大，3Q20 个贷不良率已经开始下降，20 年保持下降。20 年个贷不良贷款率 1.13%，环比下降 19BP。其中，20 年房贷及持证抵押贷款不良率 0.31%，环比下降 5BP；信用卡贷款不良率 2.16%，环比下降 9BP；汽车贷款不良率 0.70%，环比下降 2BP。考虑到国内新冠疫苗已开始大规模接种，经济复苏加快，个贷不良生成压力有望减缓。

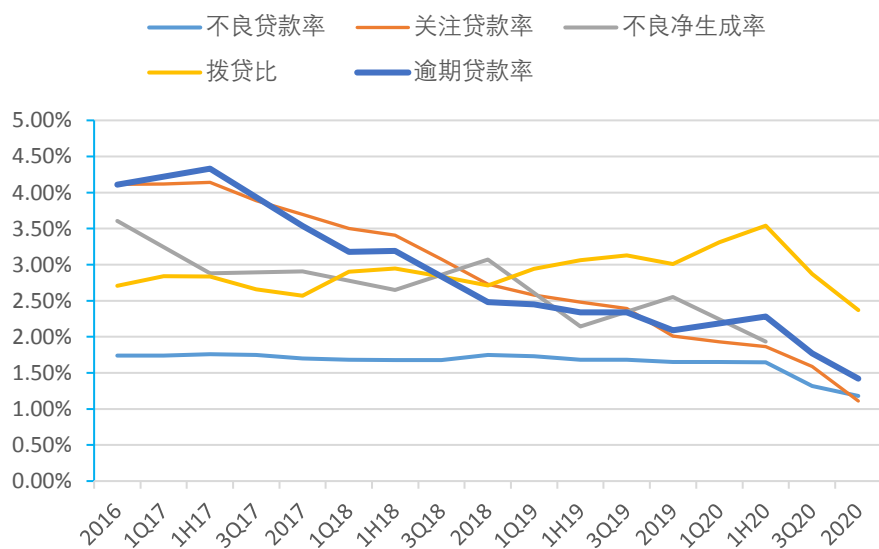
图 5：平安银行零售信贷拐点已现



资料来源：定期报告，天风证券研究所

**不良贷款率下降明显。**尽管受疫情影响，个贷质量短期承压明显；但由于对公不良此前基本出清，整体质量仍呈现稳中向好态势。20 年末不良贷款率 1.18%，较年初下降 47BP；关注贷款率 1.11%，较年初下降 90BP，延续下降趋势；逾期贷款率 1.18%，较年初下降 106BP；逾期 90 天以上贷款占比 0.88%，较年初下降 47BP。20 年末逾期 60 天以上贷款偏离度仅 92%，不良认定标准严格。20 年末对公贷款不良率 1.24%，较年初大幅下降 105BP。随着经济复苏加快，不良生成压力有望明显缓解，资产质量有望明显改善。

图 6：平安银行资产质量夯实，不良潜在担忧下降

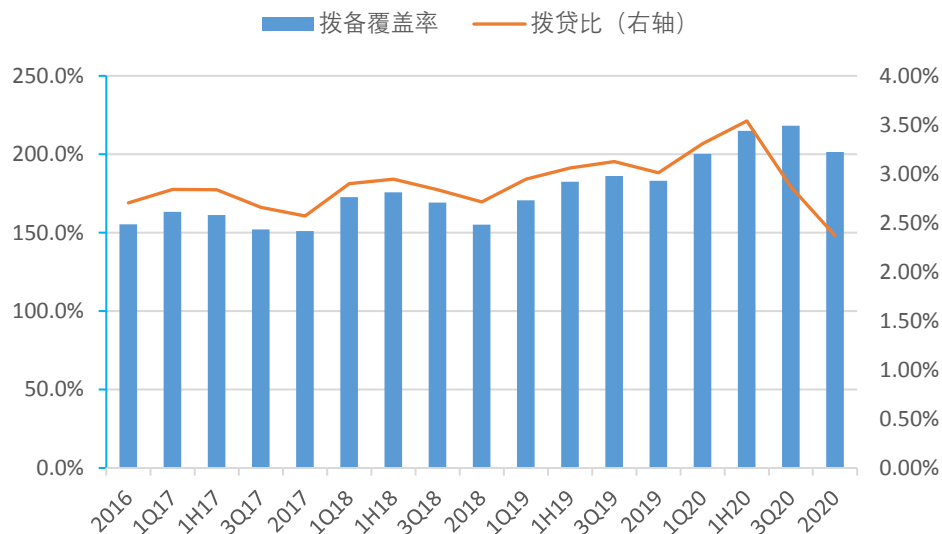


资料来源：定期报告，天风证券研究所

**拨贷比有所下降。**为应对个贷不良的集中确认，20 年大幅加大了不良核销力度。20 年核销贷款达 594 亿元，其中，20Q4 单季度核销不良贷款 190 亿元。大力度不良核销使得 20

年不良贷款率环比明显下降，也使得拨贷比由 3Q20 的 2.87% 降至 20 年末的 2.37%。得益于不良贷款率的下降，20 年末拨备覆盖率维持较高水平，达 201.40%。

图 7：平安银行 20 年拨贷比 2.37%，拨备水平较高



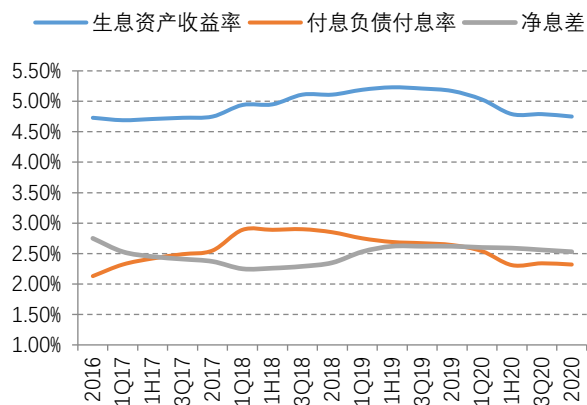
资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

### 生息资产收益率下降较快，息差仍有所下降

**息差下行。**20 年净息差 2.53%，同比下降 9BP，较 3Q20 下降 3BP，息差仍处于下行通道。具体来看，20 年贷款收益率 6.07%，同比下降 51BP，且债券投资等收益率同比下降，生息资产收益率同比下降 42BP 至 4.75%。20 年个贷收益率 7.23%，1Q20 以来持续下降。

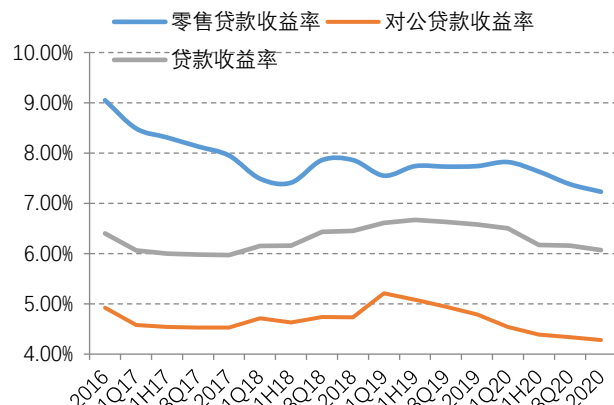
**负债成本率下行。**得益于大力管控负债成本，计息负债成本率 2.32%，同比下降 32BP。20Q4 存款成本率 2.10%，较 20Q3 略有下降，存款成本管控卓有成效。

图 8：平安银行 20 年净息差处于下降通道



资料来源：定期报告，天风证券研究所

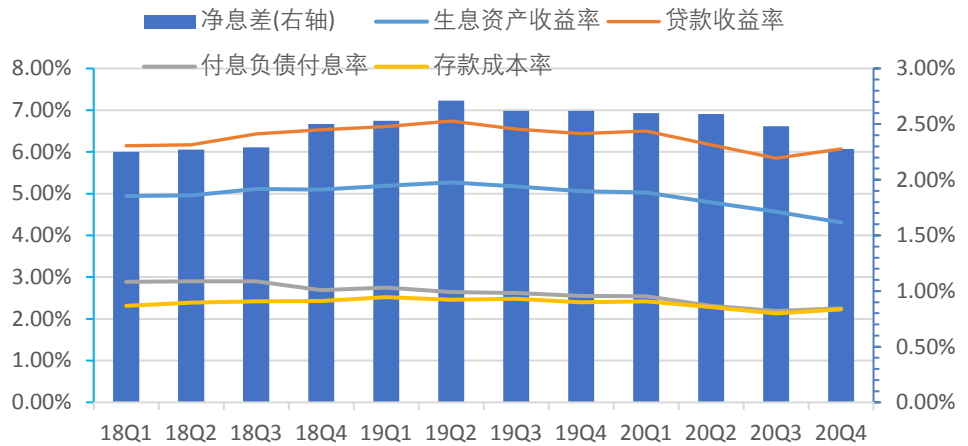
图 9：平安银行 20 年贷款收益率延续小幅下降



资料来源：定期报告，天风证券研究所

因 21Q1 受按揭贷款重定价影响，以及同业存单利率的上升，我们预计未来 21Q1 息差仍有下行压力。但 21Q2 开始，随着负债成本改善，息差有望企稳回升。

图 10：平安银行 20Q4 单季度净息差 2.44%，环比微降；资产收益率下降较快



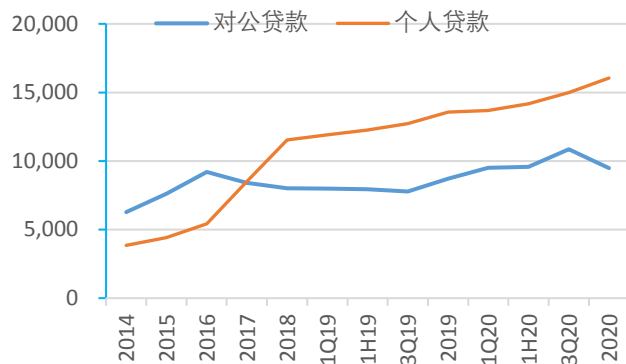
资料来源：定期报告，天风证券研究所

### 零售业务发展加速，私行业务大超预期

**疫情影响消退，零售银行业务发展提速。**20年末，零售客户数1.07亿户，较年初增长10.4%，客户增长有所提速；信用卡贷款余额5,292.51亿元，环比增长；个贷较年初增长18.3%，明显提速。20年信用卡流通卡数6,425万张，单季度增加118.3万张，信用卡业务增速明显好转。

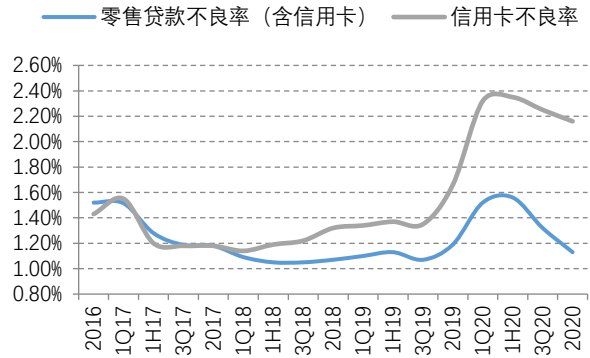
**此外，疫情对个贷质量短期冲击基本体现。**20年个贷不良1.13%，其中，信用卡不良率2.16%，均环比下降，疫情对个贷的冲击基本体现了。

图 11：平安银行 20 年个贷增长有所恢复（亿元）



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 12：平安银行 20 年信用卡贷款不良率环比略降



资料来源：定期报告，天风证券研究所

**私行业务发展大超预期。**20年达标私行客户数5.73万户，较年初增长30.8%；私行AUM达1.13万亿元，较年初大增54%。自18年底，平安信托财富管理业务并入以来，平安银行私行业务持续高增长，非常亮眼。私行AUM由17年末的3412亿元大幅增长至20年末的1.13万亿元，三年时间实现了AUM的2.3倍增长，非常可观。

表 1：平安银行零售银行业务情况

	2016	2017	2018	1H19	2019	1Q20	1H20	3Q20	2020	较年初增长
零售客户数（万户）	4047	6991	8390	9019	9708	9864	10168	10364	10715	10.4%
零售 AUM（亿元）	7976	10867	14168	17550	19827	21369	23216	24882	26248	32.4%
零售私行客户数	1.69	2.35	3.00	3.84	4.38	4.71	5.11	5.53	5.73	30.8%
私行 AUM（亿元）		3412	4578	6122	7339	8059	9231	10495	11289	53.8%
零售贷款（亿元）	5409	8490	11540	12249	13572	13682	14178	14993	16049	18.3%
同比增速	25.9%	57.0%	35.9%		17.6%	14.9%	15.7%	17.7%	18.3%	

信用卡 (亿元)	1811	3036	4733	5110	5404	5159	5125	5281	5293
同比增速	33%	68%	56%	32%	14%	5%	0%	2%	-2%
零售存款 (亿元)	2690	3410	4616	5408	5837	6411	6428	6550	6847
同比增速	-4%	27%	35%	43%	26%	23%	19%	17%	17%
零售营收 (亿元)		467	619	386	800		434		886
零售营收占比		44%	53%	57%	58%		55%		58%
零售净利润 (亿元)		157	171	108	195		75		177
零售净利润占比		68%	69%	70%	69%		55%		61%

资料来源：定期报告，天风证券研究所

### 投资建议：受房地产贷款管控政策影响较小，维持“买入”评级

新冠疫苗开始大规模接种，经济复苏加快，不良拐点已现。平安银行零售贷款以信用卡为主，受房地产贷款管控政策影响较小。

平安银行是我们中长期主推标的。私行业务飞跃式发展，20 年私行 AUM 达 1.13 万亿元，较 17 年末增加约 2.3 倍。因零售银行业务加速好转以及财富管理超预期发展，20 年报已出且估值切换至 21 年，我们将平安银行 21-22 年归母净利润增速由 17.3%/15.8%调整为 17.7%/12.8%，给予其 1.8 倍 21 PB 目标估值，对应目标价 30 元/股。维持买入评级。

## 财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	900	997	1186	1347	1536	净利润增速	13.6%	2.6%	17.7%	12.8%	13.1%
手续费及佣金	367	435	513	590	679	拨备前利润增速	19.5%	12.0%	20.4%	15.7%	15.9%
其他收入	113	104	96	110	127	税前利润增速	12.4%	1.4%	15.8%	12.8%	13.1%
营业收入	1380	1535	1795	2048	2341	营业收入增速	18.2%	11.3%	16.9%	14.1%	14.3%
营业税及附加	(13)	(15)	(11)	(12)	(14)	净利息收入增速	20.4%	10.8%	19.0%	13.6%	14.0%
业务管理费	(409)	(447)	(492)	(541)	(595)	手续费及佣金增速	17.4%	18.3%	18.0%	15.0%	15.0%
拨备前利润	958	1073	1292	1495	1732	营业费用增速	15.4%	9.4%	10.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(595)	(704)	(865)	(1013)	(1187)	<b>规模增长</b>					
税前利润	362	368	425	480	543	生息资产增速	15.9%	13.5%	11.5%	12.2%	12.3%
所得税	(80)	(78)	(85)	(96)	(109)	贷款增速	16.3%	14.8%	12.0%	13.0%	13.0%
净利润	282	289	340	384	434	同业资产增速	16.5%	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	23.1%	9.2%	10.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	23232	26663	29863	33745	38131	其他资产增速	5.3%	2.7%	39.3%	24.5%	28.6%
同业资产	2273	2725	3270	3924	4709	计息负债增速	13.4%	13.0%	12.5%	12.8%	13.0%
证券投资	10471	11436	12580	13838	15221	存款增速	14.5%	9.6%	9.0%	9.0%	9.0%
生息资产	38444	43627	48654	54596	61306	同业负债增速	2.2%	25.5%	20.0%	20.0%	20.0%
非生息资产	1647	1691	2355	2931	3770	股东权益增速	30.4%	16.3%	8.0%	8.3%	8.7%
总资产	39391	44685	50219	56572	63882	<b>存款结构</b>					
客户存款	24598	26959	29386	32030	34913	活期	100.0%	100.0%	32.9%	31.2%	32.7%
其他计息负债	10620	12823	15388	18465	22159	定期	0.0%	0.0%	54.3%	58.8%	56.2%
非计息负债	1044	1261	1514	1816	2179	其他	0.0%	0.0%	12.8%	9.9%	11.1%
总负债	36261	41044	46287	52312	59251	<b>贷款结构</b>					
股东权益	3130	3641	3932	4260	4631	企业贷款(不含贴现)	38.55%	38.55%	38.55%	38.55%	38.55%
<b>每股指标</b>						个人贷款	60.07%	60.07%	60.07%	60.07%	60.07%
每股净利润(元)	1.45	1.49	1.75	1.98	2.24	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	4.94	5.53	6.66	7.70	8.93	不良贷款率	1.65%	1.18%	1.20%	1.17%	1.18%
每股净资产(元)	14.07	15.16	16.66	18.35	20.26	正常	96.35%	98.04%	98.09%	98.14%	98.19%
每股总资产(元)	202.98	230.26	258.78	291.52	329.19	关注	2.01%	1.96%	1.91%	1.86%	1.81%
P/E	16.90	16.47	14.00	12.41	10.97	次级	0.81%				
P/PPOP	4.97	4.44	3.69	3.19	2.75	可疑	0.27%				
P/B	1.74	1.62	1.47	1.34	1.21	损失	0.56%				
P/A	0.12	0.11	0.09	0.08	0.07	拨备覆盖率	183.12%	201.40%	219.82%	242.33%	265.36%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.62%	2.53%	2.57%	2.61%	2.65%	资本充足率	13.22%	13.29%	13.04%	12.84%	12.69%
净利差(Spread)	2.53%	2.43%	2.47%	2.51%	2.55%	核心资本充足率	9.11%	8.69%	8.82%	8.97%	9.13%
贷款利率	6.58%	6.07%	6.07%	6.07%	6.07%	资产负债率	92.05%	91.85%	92.17%	92.47%	92.75%
存款利率	2.46%	2.23%	2.21%	2.19%	2.17%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	5.17%	4.75%	4.76%	4.77%	4.78%	总股本(亿)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06
计息负债成本率	2.64%	2.32%	2.29%	2.26%	2.23%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.77%	0.69%	0.72%	0.72%	0.72%						
ROAE	11.44%	10.20%	11.03%	11.30%	11.59%						
拨备前利润率	2.60%	2.55%	2.72%	2.80%	2.88%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com