

资产质量改善超预期，“金融科技+集团协同”打造卓越零售银行

——平安银行（000001.SZ）2020年报点评

买入（维持）

当前价：24.55元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣

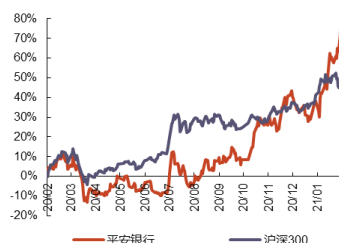
010-56513030

dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	194.06
总市值(亿元):	5,715.84
一年最低/最高(元):	11.91-24.99
近3月换手率:	55.3%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	23.1	23.6	53.2
绝对	26.9	39.3	60.7

资料来源：Wind

要点

事件：

2月1日，平安银行（000001.SZ）发布2020年年度报告，全年实现营业收入1535.42亿元，YoY+11.3%；归属于上市公司股东的净利润289.28亿元，YoY+2.6%。不良贷款率1.18%，环比3Q20下降0.14pct；拨备覆盖率201.40%，环比3Q20提升16.89pct。

点评：

1) 营收仍维持两位数高速增长，盈利增速受累拨备计提

2020年，平安银行继续坚持“科技引领、零售突破、对公做精”经营策略，营业收入/拨备前净利润/归母净利润同比增速分别为11.3%/12.0%/2.6%。营收在2019年高基数及2020年初以来疫情影响下，仍实现了两位数增长，显示公司较强的成长能力；归母净利润同比增速弱于营收，主要受到公司加大拨备计提力度影响（公司全年计提信用及其他资产减值损失共计704.18亿元，占拨备前净利润的65.7%）。

2) 净利息收入同比增长10.8%，主要受规模增长驱动

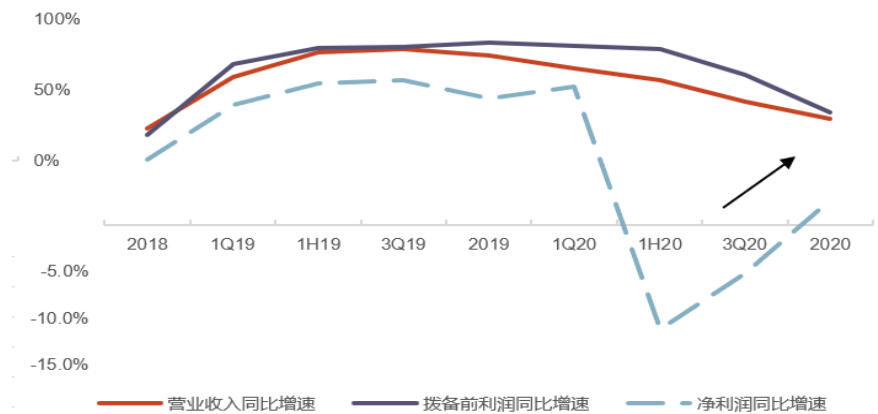
2020年，净利息收入同比增长10.8%，主要得益于2019年下半年资本补充到位后，公司持续加大信贷投放力度，2020年生息资产/贷款规模分别较上年末增长13.5%/14.8%。与此同时，在贷款收益率承压下行、存款成本相对刚性的情况下，净息差较上年末仅下降9BP，体现了较强韧性。资产端来看，LPR利率下行、让利实体经济及优化客群结构等因素共同影响下，2020年末贷款收益率下行至6.07%（YoY-51BP），生息资产收益率下行至4.75%（YoY-42BP）；负债端来看，2020年，公司通过压降结构性存款、加大核心存款吸收力度、择机增配低成本同业负债等手段，推动计息负债成本下行至2.32%（YoY-32BP）。其中，存款成本率下降至2.23%（YoY-23BP），主要受益高成本负债管控及活期存款占比提升。

往后看，预计公司2021年净息差仍具有稳定运行基础。资产端，在经济延续复苏、表内信贷供需矛盾加剧情况下，贷款利率存在一定上行动力，银行通过结构调整适度加大消费贷等零售端高收益产品配置也有助于稳定生息资产收益率，但在巩固降低实体经济融资成本背景下，预计一般贷款利率大体持稳定。负债端，前期结构性存款和高成本负债产品“压量控价”效果预计将延续体现，叠加公司持续执行加大负债成本管控的三年战略规划，综合负债成本有望趋于弱改善。2021年一季度重定价或对息差有一定挤压，但是随着公司资产端规模扩张及信贷投放结构优化，净息差有望保持韧性。

4) 手续费及佣金净收入表现亮眼，非息净收入同比增长 12.3%

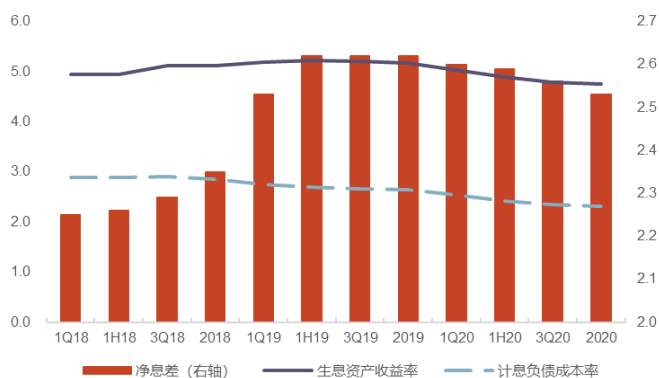
2020 年非息收入增长 12.3%至 538.92 亿元，分项构成来看，净手续费及佣金收入同比增长 18.3%至 434.81 亿元，其他非息净收入同比下降 7.5%至 104.11 亿元。手续费及佣金收入同比增速较快，主要受两大业务板块业绩推动：一是受益于资本市场利好及私行业务发展，代销基金及信托业务增速迅猛，代理及委托手续费收入同比增长 37.8%至 94.26 亿元（收入贡献 17.7%）；二是信用卡业务量增长带动银行卡手续费收入同比增长 8.5%至 327.75 亿元（收入贡献 61.5%）。其他非利息净收入同比下降，主要是交易性资产公允价值变动减少及汇率波动带来的汇兑损益减少。我们认为平安银行超过 2.6 万亿的零售 AUM 及超过 1 亿的零售客群，及其借助金融科技赋能线上渠道发展，为其零售中收增长奠定了坚实基础。

图 1：平安银行营收增速维持双位数，盈利增速 3Q20 以来边际好转



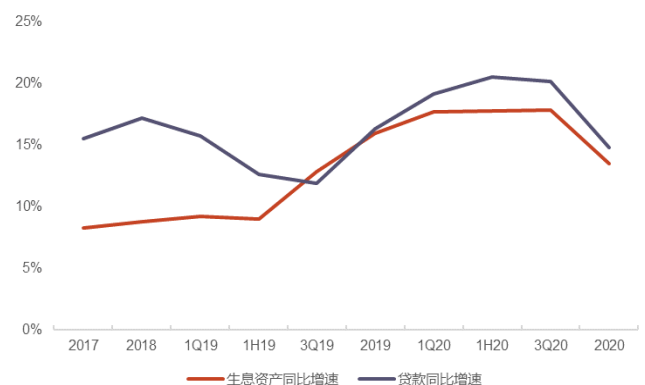
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：平安银行净息差呈现较强韧性



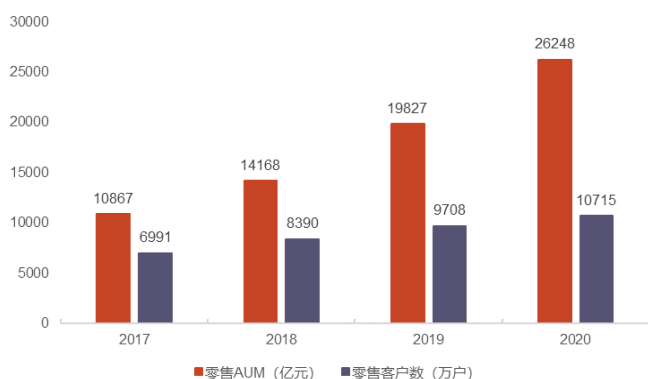
资料来源：公司财报，光大证券研究所；注：左右轴单位均为%

图 3：平安银行生息资产及贷款均保持较高同比增速



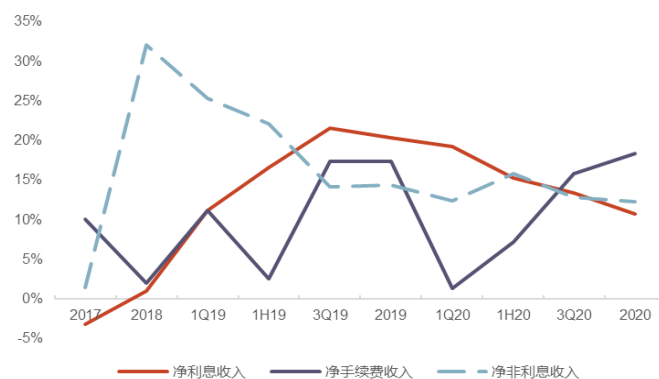
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 4：平安银行零售 AUM 及客群基础增长明显



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 5：平安银行各项营收主要构成要素同比增速



资料来源：公司财报，光大证券研究所

5) 主动加大风险处置力度与拨备计提，资产质量各项指标明显改善

2020 年疫情影响下，公司主动加大风险处置力度，全年核销不良资产 909.36 亿元 (YoY +87.7%)，资产质量进一步夯实。截至 2020 年末，不良贷款率环比 3Q20 下降 0.14pct 至 1.18%。结合不良相关指标来看，关注贷款率环比 3Q20 下降 0.48pct 至 1.11%，逾期贷款率环比 3Q20 下降 0.16pct 至 1.61%，整体均呈现边际改善。全年来看，不良贷款、逾期 60 天以上贷款、逾期 90 天以上贷款余额及占比均较上年末实现“双降”。主要资产质量指标稳中向好的同时，2020 年末拨备覆盖率较上年末提升 16.89pct 至 201.40%，风险抵补能力进一步增强。

表 1 平安银行部分资产质量相关指标变化趋势

	2016	2017	2018	2019	1Q20	1H20	3Q20	2020
不良率	1.74%	1.70%	1.75%	1.65%	1.65%	1.65%	1.32%	1.18%
关注率	4.11%	3.70%	2.73%	2.01%	1.93%	1.86%	1.59%	1.11%
(关注+不良)率	5.85%	5.40%	4.48%	3.65%	3.58%	3.51%	2.91%	2.29%
逾期率	4.11%	3.54%	2.60%	2.24%	/	2.54%	1.77%	1.61%
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	157.70%	142.97%	97.32%	82.10%	/	80.43%	/	75.00%
拨备覆盖率	155.37%	151.08%	155.24%	183.12%	200.35%	214.93%	218.29%	201.40%

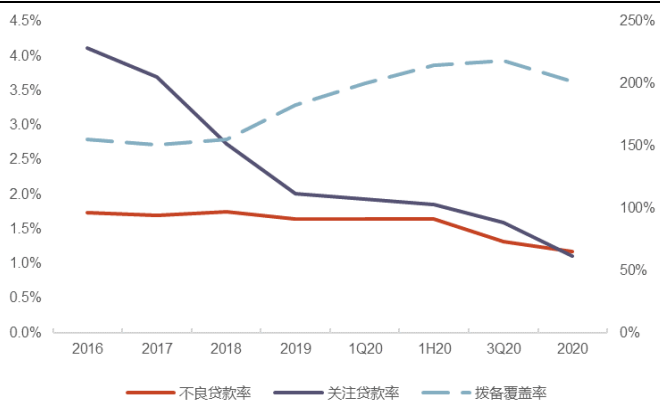
资料来源：公司财报，光大证券研究所

6) 资本充足水平稳中略降，预计后续仍需维持一定的资本补充强度

平安银行于 2020 年完成了 300 亿元永续债发行以补充其他一级资本，整体资本充足水平在 2020 年一季度末处于相对高点。但随着信贷规模扩张加剧资本消耗，同时，加大拨备计提和不良资产核销处置，带动递延所得税资产增加并进一步导致核心一级资本减少，整体资本充足水平稳中略降。截至 2020 年末，核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为 8.69%/10.91%/13.29%。平安银行近年

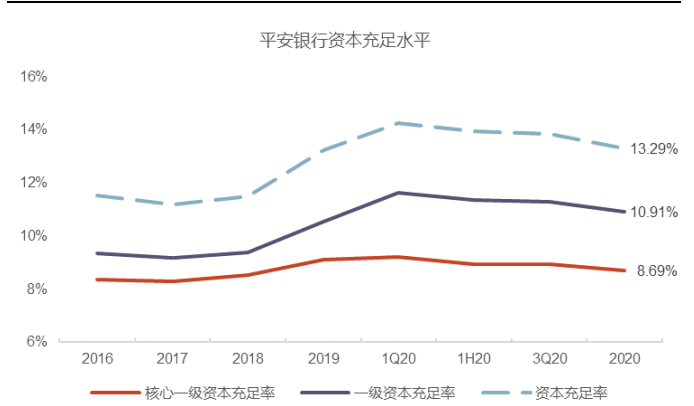
来延续较快业务发展势头，2020 年加权风险资产同比增速高达 13.2%，考虑到其较高的成长性，后续仍需维持一定的资本补充强度。

图 6：平安银行资产质量改善，风险抵补能力增强



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 7：平安银行整体资本充足水平走势



资料来源：公司财报，光大证券研究所

7) 新三年战略顺利开局，继续期待零售转型效果

2020 年是平安银行新三年战略的起步之年，平安银行提出以重塑资产负债表作为新三年转型的重中之重，着力打造“数字银行、生态银行、平台银行”三张名片；相应的，零售经营推出“四化”（数字化、线上化、综合化、生态化）新策略。

2020 年零售业务继续向纵深突破，未来增长空间可期。平安银行在“3+2+1”零售经营策略指引下，发力基础零售、私人银行和财富管理、消费金融三大业务模块。截至 2020 年 12 月末，零售客户 AUM 较上年末增长 32.4% 并突破 2.6 万亿元，零售客户数较上年末增长 10.4% 并突破 1 亿。零售 AUM 及客群的持续做大，进一步打开了公司未来增长空间：一是通过做大 AUM 可提升自然派生存款，并通过绑定信用卡或其他产品还款账户，提升客户存款留存，优化负债结构、降低存款平均成本；二是庞大客群将带动银行理财、基金等代销能力提升，扩大中收贡献并增强客户粘性；三是通过交叉销售、客户培育、综合服务等方式，为财富乃至私行客户挖掘、消费金融业务发展夯实基础。同时，随着全资子公司平安理财于 2020 年 8 月正式开业，并在平台、产品、销售、投研等方面全力推动理财业务转型发展，未来有望进一步拓展平安银行的财富管理与资产管理业务空间。此外，公司也在积极构建零售开放银行建设，来推动业务融合，助理生态化发展。2020 年，开放银行累计实现互联网获客 405.63 万户，占零售总体获客量的 39.0%。当前平安银行零售转型效果已受到资本市场认可，期待平安银行后续夯实转型升级基础，推动零售业务发展迈向新台阶。

强调零售对公协调发展，打造集团综合金融发动机。2019 年，平安银行提出充分运用集团“金融+科技”综合服务能力，发力行业银行、交易银行和综合银行三大业务支柱，聚焦战略客群和小微客群，做精做强对公业务。在 2020 年一季度零售信贷受影响，对公灵活补位，单季对公信贷投放占新增信贷投放的 65.7%。同时，对公收入结构有效改善，截至 2020 年末，对公非利息净收入同比增长 12.2%，对

公营业收入贡献同比上升 2.0 个百分点。后续对公业务竞争力提升及零售对公协同发展有望持续推动集团综合化业务的发展。

盈利预测、估值与评级：平安银行零售转型效果受到资本市场认可，资产质量进一步夯实基础上，持续推进新三年战略，有望为股价提供有力支撑。公司 2020 年业绩表现优异，资产质量改善超预期，随着国内经济修复背景下银行基本面转暖，以及拨备计提压力边际缓解，我们上调公司 2021-22 年 EPS 预测为 1.69/1.89 元，新增 2023 年 EPS 2.10 元，对应 PB 分别为 1.4/1.3/1.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济超预期下行，疫情持续影响居民现金流，信用卡风险加速暴露。

表 2：平安银行盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	1,380	1,535	1,720	1,921	2,122
营业收入增长率	18.2%	11.3%	12.0%	11.7%	10.4%
净利润 (亿元)	282	289	328	368	407
净利润增长率	13.6%	2.6%	13.2%	12.2%	10.8%
EPS (元)	1.45	1.49	1.69	1.89	2.10
ROAE	10.8%	8.6%	9.3%	10.4%	10.6%
P/E	16.9	16.5	14.5	13.0	11.7
P/B	1.5	1.3	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2021-2-1

财务报表与盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
损益表摘要 (RMB: 亿元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	900	997	1,095	1,219	1,349	EPS (元)	1.45	1.49	1.69	1.89	2.10
非息收入	480	539	625	702	773	PPOPPS (元)	4.90	4.45	3.92	3.50	3.15
营业收入	1,380	1,535	1,720	1,921	2,122	BVPS (元)	14.98	17.74	16.53	17.98	19.59
业务及管理费及营业税	(394)	(447)	(487)	(540)	(586)	P/E	16.90	16.47	14.54	12.96	11.69
拨备前利润	972	1,072	1,214	1,359	1,511	P/PPOP	4.90	4.45	3.92	3.50	3.15
税前利润	377	368	416	467	518	P/B	1.53	1.31	1.40	1.29	1.19
归母净利润	282	289	328	368	407						
资产负债表摘要 (RMB: 亿元)						主要驱动因素 (%)					
总资产	39,368	44,685	49,741	55,272	61,026	总资产增速	15.2%	13.5%	11.3%	11.1%	10.4%
贷款总额	23,232	26,663	30,129	33,835	37,895	净息差 (NIM)	2.51%	2.43%	2.34%	2.31%	2.30%
其他生息资产	15,211	16,963	19,896	21,784	23,855	净利差	2.30%	2.21%	2.10%	2.04%	2.02%
总负债	36,261	41,044	46,334	51,582	57,024	生息资产收益率	4.96%	4.56%	4.52%	4.55%	4.59%
存款余额	24,369	26,731	29,324	32,081	35,032	贷款收益率	6.18%	5.79%	5.74%	5.76%	5.77%
其他付息负债	10,620	12,823	15,388	17,696	19,997	付息负债付息率	2.66%	2.35%	2.43%	2.50%	2.56%
所有者权益	3,107	3,641	3,407	3,690	4,002	存款付息率	2.45%	2.20%	2.22%	2.25%	2.29%
年增长率 (%)						非息收入占比					
贷款余额	16.3%	14.8%	13.0%	12.3%	12.0%	成本收入比	28.6%	29.1%	28.3%	28.1%	27.6%
存款余额	14.5%	9.7%	9.7%	9.4%	9.2%						
净利息收入	20.4%	10.8%	9.9%	11.3%	10.7%	资产质量					
净手续费及佣金收入	17.4%	18.3%	15.0%	13.0%	10.0%	不良贷款率	1.6%	1.2%	1.3%	1.5%	1.6%
营业收入	18.2%	11.3%	12.0%	11.7%	10.4%	拨备覆盖率	183.1%	201.4%	279.1%	329.1%	369.6%
拨备前利润	21.3%	10.3%	13.3%	12.0%	11.2%	拨贷比	3.01%	2.37%	3.70%	4.87%	5.85%
归母净利润	13.6%	2.6%	13.2%	12.2%	10.8%						
盈利结构 (按平均总资产计 %)						资本 (%)					
ROAA	0.81%	0.69%	0.69%	0.70%	0.70%	核心一级资本充足率	9.11%	8.69%	7.02%	6.99%	7.01%
ROAE	10.76%	8.57%	9.29%	10.36%	10.59%	资本充足率	13.22%	13.29%	11.09%	10.62%	10.29%

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测；股价日期为 2021 年 2 月 1 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳