

平安银行（000001）：零售对公业务亮点纷呈，资产质量持续改善

2021年02月02日

强烈推荐/维持

平安银行 公司报告

事件：2月1日，平安银行公布2020年年报。

点评：

全年营收、PPOP实现双位数增长，未来盈利释放空间充足。2020年实现营收、PPOP、归母净利润1535.4亿、1073.3亿、289.3亿，同比分别增11.3%、12.0%、2.6%；主要得益于规模较快增长、息差维持高位，以及中收业务的较好表现。年末生息资产规模同比增13.4%，2020年净息差同比仅收窄9BP至2.53%，中收同比高增18.3%。资产质量持续改善之下，拨备计提压力下降，全年信贷成本1.73%，同比下降81BP，信贷成本预计低于同业平均水平。更值得注意的是，平安银行提前完成理财非标问题资产回表，并计提了273亿元非信贷拨备，拨备计提充足，为未来留足了盈利释放空间。

负债成本管控成效显著，存款成本大幅下行。2020年负债成本率同比下降32BP至2.32%，主要得益于存款成本的管控，存款成本率同比下降23BP。高成本定期存款（日均余额值）占总存款比重为52.55%，较19年下降4.5pct，其中对公定期存款日均余额较上年下降4.3%。

资产质量持续全面改善，不良生成率下行至2.4%。2020年末，不良贷款313.9亿，环比下降7.8%；不良率1.18%，环比下降14bp。关注贷款率、逾期贷款率分别为1.11%、1.61%，环比下降47bp、15bp，加回核销不良生成率2.40%，较19年下降15bp，资产质量相关指标持续改善。拨备覆盖率（201%）维持较高水平，风险抵补能力持续增强。

核心逻辑：

背靠平安集团，受益于客户、科技、产品等资源倾斜。（1）获客方面，集团客户迁徙持续推进，贡献优质、高粘性客户。（2）科技方面，集团非常重视科技，持续加大科技投入，共享集团科技资源将赋能银行零售转型。（3）产品方面，集团综合金融优势显著，能够提供一站式金融产品、服务；交叉销售模式下，有助于客户粘性进一步提高。

零售转型成果夯实，私行业务发展迅猛。平安银行自2016年开始零售转型，在集团资源支持和战略强力执行下，零售业务转型成效显著，2020年末零售贷款占比60.2%。值得关注的是，2020年私人银行业务发展迅猛，私行达标客户AUM较上年末高增53.8%至1.1万亿，是零售客户AUM高增32.4%的重要因素。零售业务近几年强劲发展后，在客户结构上也有了明显优化。零售业务逐步优化的客户结构和持续审慎的风险管控，将进一步贡献盈利增长。

对公业务做精做强，战略客群拓展展成效。过去几年，平安银行主动退出过剩行业，加大高风险资产退出力度，存量问题资产基本出清，对公资产质量已得到全面优化。同时，严控增量投放，精选行业、客户、产品，重点投放轻资产、轻资本业务。“3+2+1”对公战略持续推进，战略客群拓展展成效显著，带来企业活期存款的良好增长（年末企业活期存款同比增16.6%，明显高于总存款增长水平）。

投资建议：平安银行2020年拨备前净利润保持强韧增长，并充分计提了非信贷资产拨备，资产负债表进一步做实，未来盈利释放空间可期。业务方面，对公零售战略方向明确，推进成效显著。我们预计2021/2022年归属普通股股东净利润同比增长9.6%/14.7%，对应BVPS分别为16.79/18.66元/股。考虑到公司明确的战略选择和强大执行力、以及集团资源和金融科技加持，我们看好公司未来对公零售业务深化发展，盈利能力进一步提升，给予1.8倍2021年PB，对应目标价30.2元/股，维持“强烈推荐”评级。

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1380	1535	1760	1985	2283
增长率(%)	18.2	11.3	14.6	12.8	15.0
净利润(亿元)	282	289	317	364	430
增长率(%)	13.6	2.6	9.6	14.7	18.3
净资产收益率(%)	11.87%	11.25%	10.23%	10.57%	11.21%
每股收益(元)	1.45	1.49	1.63	1.87	2.22
PE	12.99	12.67	11.56	10.07	8.52
PB	1.34	1.25	1.12	1.01	0.90

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

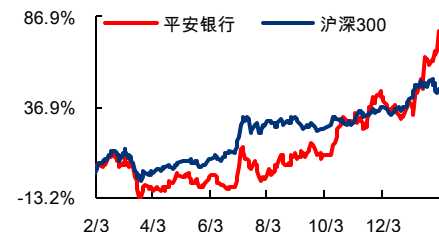
平安银行自2016年开始全面向零售银行转型，全力打造智能化零售银行，大力推进精品公司银行双轻化。综合金融是公司的特色优势，公司依托庞大的个人客户基础、强大的品牌影响力、广泛的分销网络和完备的综合金融产品体系，为全面推进零售转型、打造领先的智能化零售银行提供了强大的核心竞争力支持。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	24.55-11.95
总市值(亿元)	4,764.15
流通市值(亿元)	4,764.11
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	0.6

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

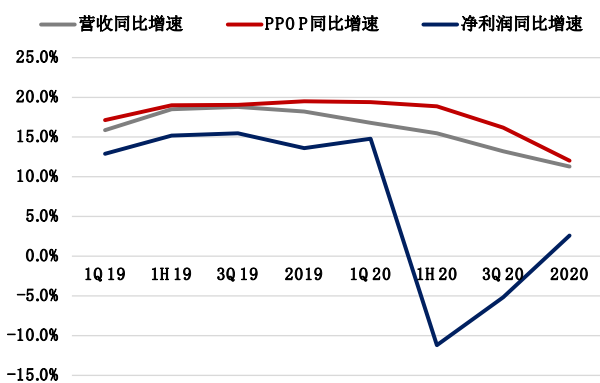
执业证书编号：S1480519070002

研究助理：田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

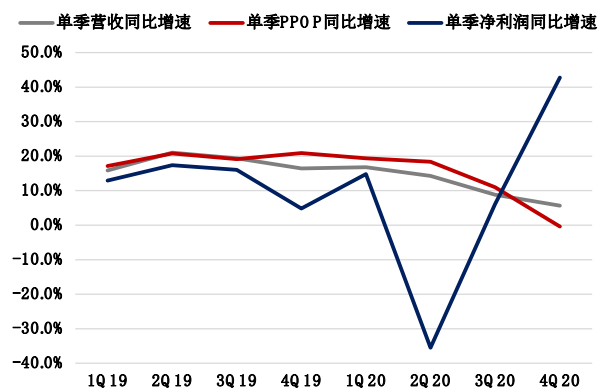
执业证书编号：S1480119070044

图 1: 平安银行 2020 年营收、PPOP 实现双位数增长



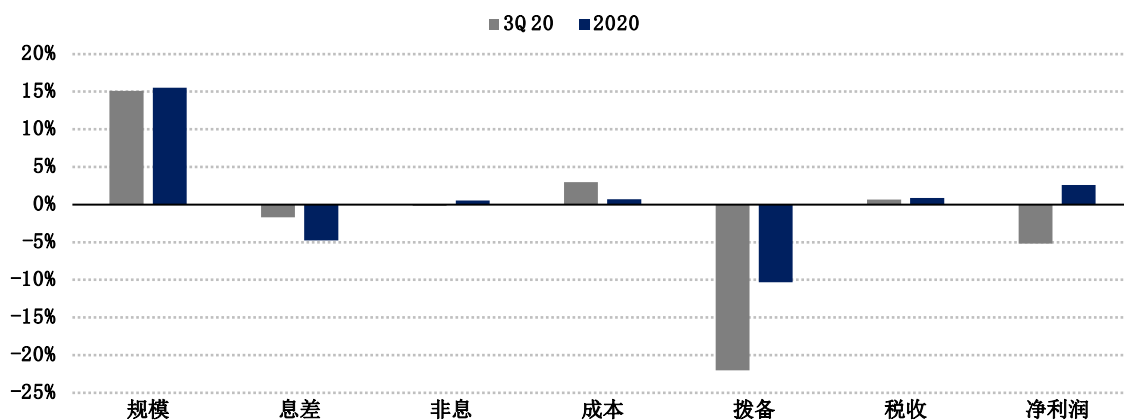
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 平安银行 4Q20 净利润同比增 42.8%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 平安银行 3Q20、2020 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)

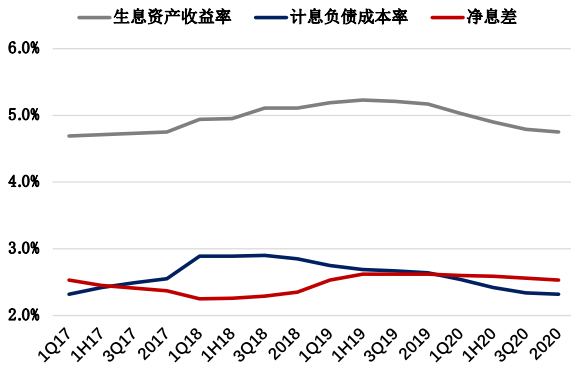
	2019	1Q20	1H20	3Q20	2020
规模	14.0%	16.8%	17.7%	15.1%	15.5%
息差	6.4%	2.4%	-2.4%	-1.7%	-4.8%
非息	-2.2%	-2.5%	0.2%	-0.2%	0.5%
成本	1.3%	2.6%	3.4%	3.0%	0.7%
拨备	-7.2%	-5.6%	-30.7%	-22.0%	-10.3%
税收	1.3%	1.0%	0.7%	0.7%	0.9%

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

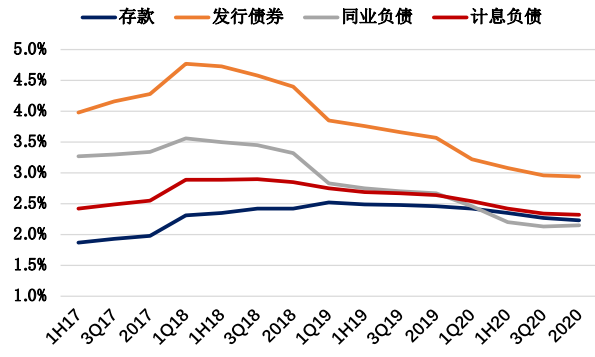
表 2: 平安银行业绩拆分 (单季环比)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
规模	14.0%	16.8%	17.7%	17.8%	15.5%
息差	3.2%	2.4%	-6.0%	-8.0%	-12.1%
非息	-0.7%	-2.5%	2.6%	-1.0%	2.3%
成本	4.4%	2.6%	4.1%	2.2%	-6.0%
拨备	-22.9%	-5.6%	-54.1%	-5.5%	43.6%
税收	6.9%	1.0%	0.2%	0.6%	-0.5%

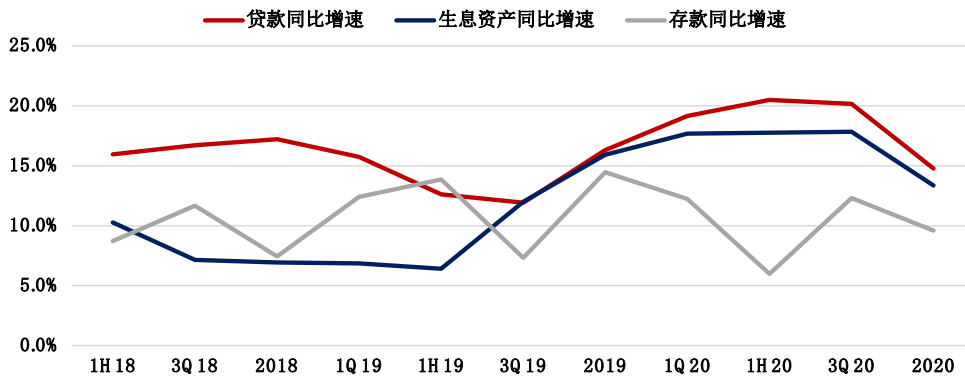
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 平安银行 2020 年净息差为 2.53%, 同比仅下降 9bp


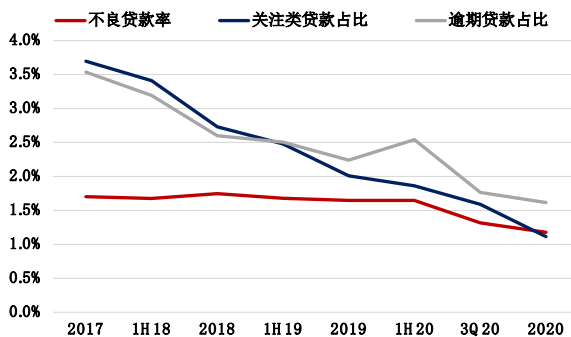
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 2020 年平安银行负债成本持续压降


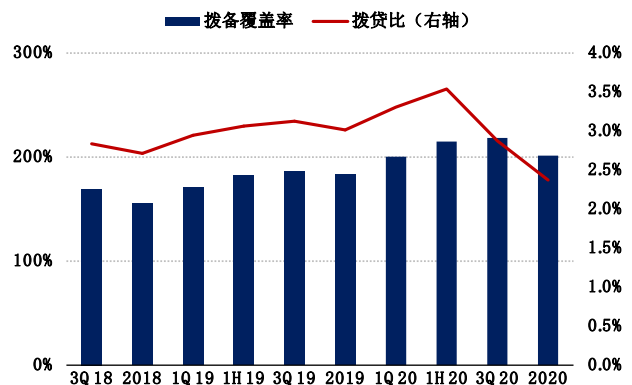
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 平安银行 2020 年年末生息资产规模同比增 13.4%


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

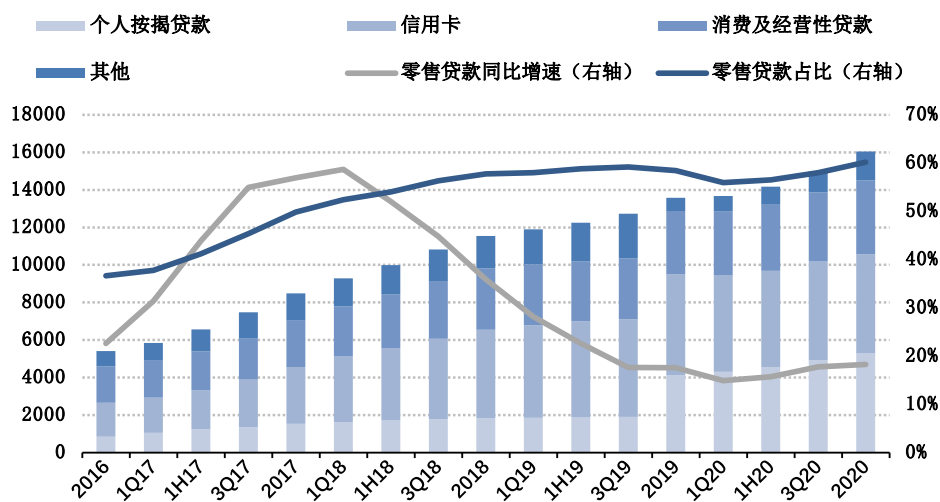
图 7: 平安银行各项资产质量指标持续改善


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 8: 平安银行拨备覆盖率环比下行 16.9pct 至 201.4%


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 9: 平安银行零售贷款平稳增长, 2020 年末零售贷款占比同比提升 1.8pct 至 60%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表 (亿元)											
净利息收入	900	997	1145	1278	1464	收入增长					
手续费及佣金	367	435	500	600	720	净利润增速	13.6%	2.6%	9.6%	14.7%	18.3%
其他收入	113	104	114	106	100	拨备前利润增速	19.5%	12.0%	18.7%	15.6%	18.5%
营业收入	1380	1535	1760	1985	2283	税前利润增速	12.4%	1.4%	12.0%	14.7%	18.3%
营业税及附加	(13)	(15)	(16)	(20)	(21)	营业收入增速	18.2%	11.3%	14.6%	12.8%	15.0%
业务管理费	(409)	(447)	(469)	(493)	(517)	净利息收入增速	20.4%	10.8%	14.9%	11.6%	14.5%
拨备前利润	958	1073	1274	1472	1745	手续费及佣金增速	17.4%	18.3%	15.0%	20.0%	20.0%
计提拨备	(595)	(704)	(861)	(998)	(1184)	营业费用增速	15.4%	9.4%	5.0%	5.0%	5.0%
税前利润	362	368	412	472	559						
所得税	(80)	(78)	(95)	(109)	(128)	规模增长					
归母净利润	282	289	317	364	430	生息资产增速	15.9%	13.4%	12.8%	13.1%	14.0%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	23232	26663	30929	36187	42701	贷款增速	16.3%	14.8%	16.0%	17.0%	18.0%
同业资产	2273	2718	2990	3289	3618	同业资产增速	16.5%	19.6%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	10471	11396	12308	13046	13829	证券投资增速	23.1%	8.8%	8.0%	6.0%	6.0%
生息资产	38443	43579	49169	55611	63391	其他资产增速	5.3%	5.7%	13.6%	-16.9%	-77.6%
非生息资产	1648	1741	1978	1645	369	计息负债增速	13.4%	13.0%	13.0%	11.9%	11.0%
总资产	39391	44688	50439	56454	62778	存款增速	14.5%	9.6%	11.0%	9.5%	9.0%
客户存款	24598	26959	29925	32768	35717	同业负债增速	2.2%	25.6%	8.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	10620	12827	15043	17549	20129	股东权益增速	30.4%	16.3%	8.7%	9.2%	10.0%
非计息负债	1044	1262	1515	1817	2181						
总负债	36261	41048	46482	52134	58027	存款结构					
股东权益	3130	3640	3957	4321	4751	活期	32.3%	34.7%	34.7%	34.7%	34.7%
每股指标											
每股净利润(元)	1.45	1.49	1.63	1.87	2.22	定期	56.7%	53.4%	53.4%	53.4%	53.4%
每股拨备前利润(元)	4.94	5.53	6.57	7.59	8.99	其他	11.0%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
每股净资产(元)	14.07	15.15	16.79	18.66	20.88	贷款结构					
每股总资产(元)	202.98	230.28	259.91	290.91	323.50	企业贷款(不含贴)	38.6%	36.3%	36.34%	36.34%	36.34%
P/E	16.90	16.47	15.03	13.10	11.08	个人贷款	60.1%	61.5%	61.47%	61.47%	61.47%
P/PPOP	4.97	4.44	3.74	3.24	2.73	贷款质量					
P/B	1.74	1.62	1.46	1.32	1.18	不良贷款率	1.65%	1.18%	1.17%	1.12%	1.10%
P/A	0.12	0.11	0.09	0.08	0.08	正常	96.35%	97.71%	98.94%	98.99%	99.04%
利率指标											
净息差(NIM)	2.62%	2.53%	2.47%	2.44%	2.46%	关注	2.01%	1.11%	1.06%	1.01%	0.96%
净利差(Spread)	2.53%	2.43%	2.37%	2.34%	2.36%	次级	0.81%	0.53%			
贷款利率	6.58%	6.07%	6.07%	6.07%	6.07%	可疑	0.27%	0.22%			
存款利率	2.46%	2.23%	2.21%	2.19%	2.17%	损失	0.56%	0.42%			
生息资产收益率	5.17%	4.75%	4.76%	4.77%	4.78%	拨备覆盖率	183.12%	201.40	195.18	197.36%	209.52%
计息负债成本率	2.64%	2.32%	2.29%	2.26%	2.23%						
盈利能力											
ROAA	0.78%	0.73%	0.67%	0.68%	0.72%	资本状况					
ROAE	11.87%	11.25%	10.23%	10.57%	11.21%	资本充足率	13.22%	13.29%	13.25%	13.02%	12.89%
拨备前利润率	2.67%	2.72%	2.68%	2.75%	2.93%	核心一级资本充足	9.11%	8.69%	8.95%	9.08%	9.27%
其他数据											
						资产负债率	92.05%	91.86%	92.16%	92.35%	92.43%
						总股本(亿)	194.06	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）：单季净利润显著回升，资产质量改善超预期	2020-10-22
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
行业普通报告	银行业报告：宏观环境向上，看好机构加仓助推板块估值提升	2021-02-01
行业普通报告	银行业跟踪-银行业经营分化，继续看好零售银行及优势区域中小行	2021-01-24
行业普通报告	银行业跟踪-上市行年报业绩超预期，有望持续催化行情-2021-1-17	2021-01-17
行业普通报告	银行业跟踪：新考核体系侧重质效结合，当前宏观环境趋于利好	2021-01-12
行业普通报告	银行业跟踪：地产信贷新规影响有限，宏观环境向好是估值提升主逻辑	2021-01-05
行业普通报告	房地产贷款集中度管理制度点评：银行业务调整压力不大，利好房企非房业务	2021-01-04
行业深度报告	【东兴金融组】金融地产行业：蛰伏已久，蓄势待发 20201216	2020-12-16
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

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