

000001.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 24.55

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 轻装上阵, 优化内核

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	24.1	20.4	29.9	51.1
相对深证成指	24.2	14.4	20.3	12.4

发行股数(百万)	19,406
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	448,083
3个月日均交易额(人民币 百万)	2,070
资本充足率(%) (2020Q4)	13.3
主要股东(%)	
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金	50

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2021年1月29日收市价为标准

相关研究报告

《平安银行: 夯实基础促稳健经营, 零售发力战略执行坚定》20201022

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行

证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

证券分析师: 熊颖

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090003

平安银行

轻装上阵, 优化内核

平安银行 2020 年主营业务收入增速预计仍保持同业前列, 手续费收入表现亮眼。公司做实核心指标, 存款表现向好, 夯实表内外资产质量基础。公司与集团综合金融平台形成的协同效应值得期待。维持买入评级。

支撑评级的要点

- 营收增速预计保持同业前列, 手续费收入持续高增

平安银行全年营收同比增 11.3%, 预计仍为可比同业靠前水平, 带动全年拨备前营业利润同比增 12.0%。公司非息收入依然保持较快增长 (+12.3%, YoY), 带动 2020 年非息收入占比达 35.10%, 同比上升 0.31 个百分点, 公司“双轻”战略成效逐步显现。全年利息净收入实现 10.8% 的同比增长, 增速较前三季度 (13.4%) 放缓, 主要受 4 季度息差收窄以及 2019 年 4 季度规模高增长的基数影响。

- 4 季度息差环比收窄, 预计 2021 年息差收窄压力缓解

平安银行 4 季度单季息差环比 3 季度收窄 4BP 至 2.44%, 降幅较 3 季度 (11BP) 趋缓。4 季度资产端收益率环比 3 季度提升 5BP 至 4.62%, 主要来自于结构的优化; 负债端成本率环比 3 季度提升 6BP 至 2.25%, 主因市场化负债成本率的上行。展望 2021 年, 经济的逐步修复、融资需求向好将缓解资产端收益率下行压力, 预计 2021 年公司息差收窄幅度将小于 2020 年。

- 表内外资产质量优化, 不良认定更趋严格

公司 4 季末不良贷款率环比 3 季末下行 14BP 至 1.18%; 全年不良生成率为 1.86%, 较上半年 (1.60%) 有所上行, 我们认为受疫情影响的滞后、不良认定更趋严格以及表外非信贷类回表确认的多方面因素影响。公司 4 季末拨备覆盖率为 201%, 环比 3 季末下降 17 个百分点; 拨贷比为 2.38%, 环比 3 季度下降 50BP, 预计在下半年国内经济企稳背景下, 公司拨备计提压力减小。公司 2020 年加大力推进存量理财不良资产的回表与核销处置, 优化表内外资产质量, 打开 2021 年信贷成本释放空间。

估值

- 考虑到公司基本面的改善, 我们上调公司 2021/2022 年 EPS 至 1.68/1.90 元/股 (原为 1.51/1.64 元/股), 对应净利润增速为 12.5%/13.4% (原为 8.2%/8.0%), 目前股价对应 2021/2022 年市净率为 1.48/1.34x, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入-扣除其他成本	137,958	153,542	173,982	197,958	225,399
变动 (%)	18.20	11.30	13.31	13.78	13.86
净利润	28,195	28,928	32,541	36,904	41,938
变动 (%)	13.6	2.6	12.5	13.4	13.6
净资产收益率 (%)	11.4	10.2	10.5	10.9	11.2
每股收益 (元)	1.45	1.49	1.68	1.90	2.16
原预测 (元)			1.51	1.64	
变动 (%)			11	16	
市盈率 (倍)	16.90	16.47	14.64	12.91	11.36
市净率 (倍)	1.74	1.62	1.48	1.34	1.21

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 2020 年年报摘要 (百万)

项目	2020 年	2019 年	同比增减(%)
营业收入	153,542	137,958	11.30
归属于本公司股东的净利润	28,928	28,195	2.60
成本收入比 (%)	29.11	29.61	-0.50 个百分点
平均总资产收益率 (年化, %)	0.69	0.77	-0.08 个百分点
加权平均净资产收益率 (年化, %)	9.58	11.30	-1.72 个百分点
净息差 (年化, %)	2.53	2.62	-0.09 个百分点
非息收入占比 (%)	35.10	34.79	+0.31 个百分点

资料来源: 公司公告, 中银证券

事项:

平安银行公布 2020 年年报, 2020 年归母净利润同比+2.6% (前三季度-5.2%)。总资产 4.47 万亿元 (+13.4%,YoY/+2.80%,QoQ)。其中贷款总额+14.8%,YoY/+3.14%,QoQ; 存款总额+9.70%,YoY/+4.83%,QoQ。营业收入同比+11.3%, 净息差 2.53% (-9bp,YoY), 利息净收入同比+10.8%, 手续费净收入同比+18.3%。成本收入比 29.11% (-0.5pct,YoY)。不良贷款率 1.18% (-47bp,YoY/-14bp,QoQ)。拨备覆盖率 201.4% (+18.28pct,YoY/-16.89pct,QoQ), 拨贷比 2.37%(-64bp,YoY/-50bp,QoQ), 公司 2020 年 ROA0.69% (-8bp,YoY); ROE9.58% (-1.72pct,YoY), 公司核心一级资本充足率 8.69%, 资本充足率 13.3%。公司 2020 年分红率为 12.07%。

营收增速预计保持同业前列, 手续费收入持续高增

平安银行 2020 年营收同比增 11.3%, 增速虽较前三季度 (13.2%) 下降 1.9 个百分点, 但预计仍为可比同业靠前水平。在主营业务收入保持两位数增长、成本收入比优化背景下, 全年拨备前营业利润同比增 12.0% (vs 前三季度, 16.2%)。拆分主营业务来看, 非息收入依然保持快增 (+12.3%, YoY), 其中手续费收入表现亮眼, 同比增速较前三季度 (+15.8%) 提升 2.5 个百分点至 18.3%。公司私行业务稳步推进, 2020 年财富客户数、私行达标客户 AUM 分别同比增 19.9%、53.8%, 带动全年代理业务手续费收入同比增 37.8%; 对公传统业务 (例如贸易融资、债券承销和理财等) 实现了低基数下的快增 (+59.7%); 而银行卡业务依然是手续费收入的最主要支柱, 全年收入同比增 8.5%。在手续费收入拉动下, 2020 年公司非息净收入占比达 35.10%, 较 2019 年提升 0.31 个百分点, “双轻”战略成效逐步显现。公司 2020 年利息净收入同比增 10.8%, 增速较前三季度 (13.4%) 放缓, 主要受 4 季度息差收窄以及 2019 年 4 季度规模高增长的基数影响, 4 季度规模同、环比分别增 13.4%、2.80%。

存款成本率环比下行, 低成本存款占比提升

平安银行 2020 年推出新三年战略举措, 将负债成本管控提升至全行战略高度。值得一提的是, 公司 4 季度存款表现亮眼, 在实现规模稳健增长的同时, 存款成本率环比下降。公司 4 季末存款总额环比 3 季末增 4.83%, 4 季度存款日均余额环比 3 季度增 1.6%, 存款成本率环比 3 季度下降 3BP 至 2.10%。细拆结构来看, 4 季度较低成本率的企业存款日均余额环比 3 季度增 2.1%, 带动其在存款中的占比 3 季度提升 0.3 个百分点至 74.9%。从资产端来看, 4 季度企业日均贷款余额 (不包括贴现) 环比 3 季度小幅下降 0.68%, 但存款依然实现环比正增, 公司存款的良好表现与公司强化付息率考核、存款产品优化、通过战略客户、供应链金融等战略沉淀低成本资金密不可分。

4 季度息差环比收窄，预计 2021 年息差收窄压力缓解

平安银行全年净息差为 2.53%，同比下降 9BP；4 季度单季息差环比 3 季度收窄 4BP 至 2.44%，降幅较 3 季度（11BP）趋缓。从资产端来看，4 季度资产端收益率环比 3 季度提升 5BP 至 4.62%，主要来自于结构的优化：4 季度较高收益率的贷款的日均余额占生息资产比重为 61.7%，较 3 季度（59.9%）提升 1.7 个百分点。从贷款收益率表现来看，4 季度贷款收益率环比下降 6BP，降幅较 3 季度（32BP）明显收窄。分析贷款降幅收窄的原因来看，一方面是由于结构的变化，4 季度贷款的日均余额结构中，个人贷款占比较 3 季度提升 1.5 个百分点至 61.9%；另一方面受益于个人贷款收益率降幅趋缓，4 季度个人贷款收益率环比 3 季度下行 8BP 至 6.83%（3 季度环比 2 季度下降 55BP）。从负债端来看，4 季度负债成本率环比 3 季度提升 6BP 至 2.25%，在存款成本率下行情况下，主因市场化负债成本率的抬升。展望 2021 年，尽管市场资金利率的上行依然对负债端成本率带来抬升压力，但经济的逐步修复、融资需求向好将缓解新投放资产的收益率的下行，且公司将不断优化资产负债结构、强化定价管理，综合资负两端来看，预计 2021 年公司息差收窄压力将好于 2020 年。

表内外资产质量优化，不良认定更趋严格

平安银行 4 季度的资产质量表现进一步向好，在 4 季度不良处置力度加大背景下（全年贷款核销 594 亿 vs 前三季度贷款核销 404 亿），4 季末不良贷款率环比 3 季末下行 14BP 至 1.18%。其中，对公、零售贷款不良率较 3 季末继续下降 0.07、0.19 个百分点至 1.24、1.13%。根据公司披露，全年不良生成率为 1.86%，同比下降 0.26 个百分点。分阶段来看，下半年不良生成速度较上半年（1.60%）有所上行，预计受疫情对资产质量影响滞后、公司不良认定更趋严格以及表外非信贷类不良资产回表确认的多方面因素影响。公司 4 季度末关注类贷款环比下降 48BP 至 1.11%；逾期 60 天/90 天以上贷款偏离度 92%、75%，较 3 季末下降 4/9 个百分点。公司 4 季末拨备覆盖率为 201%，环比 3 季末下降 17 个百分点；拨贷比为 2.37%，环比 3 季度下降 50BP，预计在下半年国内经济企稳背景下，公司拨备计提压力减小。另外，拨备覆盖率和拨贷比指标的下降还受非信贷资产回表、不良资产确认与核销的影响。公司 2020 年大力推进存量理财不良资产的回表与核销处置，全年核销非信贷不良资产 316 亿元，同比多增 307 亿元。我们认为公司在 2020 年优化表内外资产质量，将有助于 2021 年轻装上阵，减轻拨备计提压力，打开信贷成本释放空间。

投资建议：

平安银行 2020 年主营业务收入增速预计仍保持同业前列，其中手续费收入表现亮眼，财富管理客户和私行 AUM 保持高增。公司做实核心指标，4 季度存款表现向好，夯实表内外资产质量基础。公司依托集团资源优势，坚持“科技引领、零售突破、对公做精”策略，与集团综合金融平台形成的协同效应值得期待。公司 2020 年末核心一级资本充足率为 8.7%，关注后续资本补充情况。考虑到公司基本面的改善，我们上调公司 2021/2022 年 EPS 至 1.68/1.90 元/股（原为 1.51/1.64 元/股），对应净利润增速为 12.5%/13.4%（原为 8.2%/8.0%），目前股价对应 2021/2022 年市净率为 1.48x/1.34x，维持买入评级。

风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

监管管控超预期。2020 年疫情冲击下，监管引导银行让利实体经济，预计 2021 年助力实体经济发展政策将会延续，但若利率管控或者让利政策超预期，或将影响银行盈利表现。

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.45	1.49	1.68	1.90	2.16
BVPS (摊薄/元)	14.07	15.16	16.63	18.31	20.21
每股股利	0.22	0.18	0.20	0.23	0.26
分红率(%)	15.00	12.07	12.07	12.07	12.07
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	2,329	2,674	3,048	3,475	3,962
证券投资	1,066	1,180	1,298	1,428	1,542
应收金融机构的款项	227	272	286	300	315
生息资产总额	3,804	4,348	4,874	5,468	6,110
资产合计	3,939	4,469	5,010	5,621	6,280
客户存款	2,460	2,696	2,992	3,322	3,687
计息负债总额	3,522	3,978	4,403	4,873	5,394
负债合计	3,626	4,104	4,617	5,195	5,818
股本	19	19	19	19	19
股东权益合计	313	364	393	425	462
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	89.96	99.65	111.39	124.93	139.85
净手续费及佣金收入	36.74	43.48	52.18	62.61	75.14
营业收入	137.96	153.54	173.98	197.96	225.40
营业税金及附加	(1.29)	(1.53)	(1.73)	(1.97)	(2.24)
拨备前利润	95.77	107.17	121.46	138.22	157.40
计提拨备	(59.53)	(70.42)	(80.11)	(91.33)	(104.12)
税前利润	36.24	36.75	41.34	46.89	53.28
净利润	28.20	28.93	32.54	36.90	41.94
资产质量					
NPL ratio(%)	1.65	1.18	1.18	1.18	1.18
NPLs	38.23	31.39	35.97	41.01	46.75
拨备覆盖率(%)	183	201	204	207	210
拨贷比(%)	3.02	2.38	2.41	2.45	2.48
一般准备/风险加权资(%)	2.51	2.01	2.08	2.15	2.22
不良贷款生成率(%)	2.17	2.81	2.60	2.60	2.60
不良贷款核销率(%)	(2.02)	(3.09)	(2.44)	(2.45)	(2.45)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营管理(%)					
贷款增长率	16.24	14.80	14.00	14.00	14.00
生息资产增长率	15.46	14.28	12.12	12.19	11.72
总资产增长率	15.22	13.44	12.12	12.19	11.72
存款增长率	14.45	9.60	11.00	11.00	11.00
付息负债增长率	13.38	12.96	10.68	10.68	10.68
净利息收入增长率	20.36	10.77	11.78	12.16	11.94
手续费及佣金净收入增长率	17.40	18.34	20.00	20.00	20.00
营业收入增长率	18.20	11.30	13.31	13.78	13.86
拨备前利润增长率	19.56	11.91	13.33	13.80	13.88
税前利润增长率	12.44	1.42	12.49	13.41	13.64
净利润增长率	13.61	2.60	12.49	13.41	13.64
非息收入占比	26.63	28.32	29.99	31.63	33.33
成本收入比	29.61	29.11	29.11	29.11	29.11
信贷成本	2.75	2.81	2.80	2.80	2.80
所得税率	22.20	21.29	21.29	21.29	21.29
盈利能力(%)					
NIM	2.62	2.53	2.50	2.50	2.50
拨备前 ROAA	2.60	2.55	2.56	2.60	2.65
拨备前 ROAE	34.63	31.66	32.10	33.80	35.48
ROAA	0.77	0.69	0.69	0.69	0.70
ROAE	11.44	10.20	10.55	10.89	11.22
流动性(%)					
分红率	15.00	12.07	12.07	12.07	12.07
贷存比	94.70	99.19	101.87	104.62	107.45
贷款/总资产	59.13	59.84	60.85	61.83	63.09
债券投资/总资产	27.05	26.41	25.91	25.41	24.56
银行同业/总资产	5.77	6.10	5.71	5.34	5.02
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	9.11	8.69	8.56	8.45	8.39
资本充足率	13.22	13.29	12.66	12.10	11.67
加权风险资产-一般法	2,784	3,152	3,534	3,964	4,429
% RWA/总资产(%)	70.69	70.53	70.53	70.53	70.53

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371